

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení rentability podniku v oděvním průmyslu
Profitability Assessment of a Company in Clothing Industry

Student: Kateřina Zedníková
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Valecký, Ph.D.

Ostrava 2015

Zadání bakalářské práce

Student: **Kateřina Zedníková**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202R010 Finance**
Téma: **Hodnocení rentability podniku v oděvním průmyslu**
Profitability Assessment of a Company in Clothing Industry

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika metod finanční analýzy
 3. Hodnocení finanční situace firmy
 4. Hodnocení rentability vybrané společnosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jiří Valecký, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1,2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 4. 5. 2015



Kateřina Zedníková

Mé poděkování patří Ing. Jiřímu Valeckému, Ph.D. za odborné vedení, podnětné připomínky, trpělivost a ochotu, kterou mi v průběhu zpracování bakalářské práce věnoval.

Dále bych chtěla poděkovat PhDr. Petru Čeganovi za poskytnutí cenných informací ze společnosti TONAK a.s.

Obsah

1	Úvod.....	4
2	Charakteristika metod finanční analýzy.....	5
2.1	Finanční analýza	5
2.1.1	Cíl finanční analýzy	5
2.1.2	Uživatelé finanční analýzy	6
2.1.3	Podklady pro finanční analýzu.....	9
2.2	Metody finanční analýzy	10
2.2.1	Horizontální analýza	11
2.2.2	Vertikální analýza	12
2.2.3	Poměrová analýza	12
2.2.4	Du Pont analýza	18
2.2.5	Analýza odchylek.....	20
3	Hodnocení finanční situace firmy	25
3.1	Profil společnosti TONAK a.s.....	25
3.2	Vertikální a horizontální analýza TONAK a.s.....	28
3.2.1	Vertikální a horizontální analýza rozvahy	28
3.2.2	Vertikální a horizontální analýza VZZ	33
3.3	Poměrová analýza TONAK a.s.....	40
4	Hodnocení rentability vybrané společnosti.....	45
4.1	Vývoj jednotlivých kategorií zisku	45
4.2	Du Pont analýza ukazatele ROE	46
4.3	Komparace výsledků analýzy ROE s konkurencí.....	52
5	Závěr.....	57
	Seznam použité literatury	59
	Seznam zkratk.....	61
	Seznam obrázků.....	63
	Seznam tabulek.....	64
	Seznam příloh	66
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Rentabilita je jedním ze základních ukazatelů, který je sledován zejména vlastníky podniku a investory. Podává tak informaci o tom, jak je podnik schopen zhodnotit vložené prostředky, přičemž výslednou hodnotu rentability ovlivňuje řada faktorů.

Cílem této bakalářské práce byla analýza rentability podniku působícího v oděvním průmyslu. K tomuto účelu byl vybrán podnik TONAK a.s., který byl sledován po dobu šesti let, tedy od roku 2008 až do roku 2013 včetně.

Bakalářská práce je rozdělena do dvou částí, a to na část teoretickou a na praktickou. Bakalářská práce obsahuje celkově pět kapitol.

První kapitola je věnována úvodu do problematiky, stanovení cílů práce a přehledu o rozvržených kapitolách, které přehledně mapují dosahování jednotlivých cílů.

Ve druhé kapitole je obsažen teoretický aparát, který byl dále využit při dosahování cílů stanovených v první kapitole. První část kapitoly je zaměřena na definování finanční analýzy, jejich cílů včetně definice uživatelů finanční analýzy a podkladů pro finanční analýzu. Druhá část této kapitoly se zabývá popsáním jednotlivých metod finanční analýzy, které zahrnují definování horizontální a vertikální analýzy, poměrové a Du Pontovy analýzy včetně analýzy odchylek pomocí 4 specifikovaných metod.

Třetí kapitola obsahuje praktickou část, která zahrnuje stručný nástin profilu společnosti, jež byl následován vertikální a horizontální analýzou. Další část této kapitoly se zabývá analýzou poměrových ukazatelů včetně stručného přehledu vývoje ukazatelů rentability v porovnání s ostatními poměrovými ukazateli.

Stěžejní část této bakalářské práce je obsažena ve čtvrté kapitole, která ve svém úvodu popisuje složení a vývoj jednotlivých kategorií zisku. Druhá část kapitoly je zaměřena na Du Pontovu analýzu ukazatele ROE. Výstupem této analýzy je pořadí největších vlivů, které působí na vrcholový ukazatel. Poslední část čtvrté kapitoly je zaměřena na srovnání vývoje ukazatele ROE společnosti TONAK a.s. s jeho největším konkurentem, italskou společností Borsalino Giuseppe & Fratello s.p.a. Zároveň zde byl opět proveden Du Pontův rozklad ukazatele ROE a vyčíslení vlivů.

Poslední, pátá kapitola, je věnována shrnutí výsledků dosažených při řešení stanovených cílů.

2 Charakteristika metod finanční analýzy

Smyslem této kapitoly bylo zavést teoretický aparát, který byl dále využit při dosahování cílů této práce.

V první části je popsán smysl využití finanční analýzy, její cíle, pro koho jsou dosažené výsledky užitečné a zejména jakých podkladů je při zpracovávání finanční analýzy potřeba.

Druhá část této kapitoly je pak soustředěna na popsání jednotlivých metod finanční analýzy. Jedná se zejména o horizontální a vertikální analýzu, poměrovou analýzu a Du Pontovu analýzu včetně analýzy odchylek.

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza je nepostradatelnou součástí finančního řízení podniku, protože využívá minulého i současného vývoje řízení podniku a zároveň se snaží s určitou pravděpodobností prognózovat další vývoj. Výsledek analýzy slouží nejenom manažerům podniku pro jejich krátkodobé i dlouhodobé rozhodování, ale i pro ostatní uživatele, kteří jsou se společností spjati jak finančně, tak ekonomicky. Jedná se zejména o investory, obchodní partnery, státní a zahraniční instituce, zaměstnance, auditory, konkurenty, burzovní makléře, ale také odbornou veřejnost. Obecně však platí, že každá výše jmenovaná zájmová skupina preferuje jiné informace při svém rozhodování.

Podle Dluhošové (2010, s. 71) se „*Do finanční analýzy se promítá objem a kvalita výroby, úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovační aktivita a další podnikové činnosti. Finanční situaci je tedy nutno chápat jako komplexní vícekriteriální model skládající se z mnoha dílčích charakteristik a jejich vazeb.*“.

Finanční analýza má široké spektrum využití, jak už pro zmíněné finanční řízení, tak pro rozhodování o investičních záměrech či pro rozhodování o financování dlouhodobého majetku, při sestavování finančního plánu nebo při volbě optimální kapitálové struktury a mnoha dalších.

Při hodnocení finanční situace podniku je velmi často využíváno poměrových ukazatelů, které slouží pro zjištění současné situace podniku. Dále jsou poměrové ukazatele používány pro vytvoření prognózy finančního vývoje a s tím související doporučení pro budoucí řízení podniku.

2.1.1 Cíl finanční analýzy

Jedním z hlavních cílů finanční analýzy je posoudit současnou situaci podniku a zhodnotit jednotlivé kroky společnosti do budoucna v rámci dosažení či udržení finančního

zdraví podniku. Cílem finanční analýzy je také zefektivnění a zkvalitnění rozhodovacích procesů v podniku.

Podle Sedláčka (2009, s. 4) je cílem finanční analýzy podniku zpravidla:

- „...posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku,
- analýza dosavadního vývoje podniku,
- komparace výsledků analýzy v prostoru,
- analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady),
- poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti,
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,
- interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku.“.

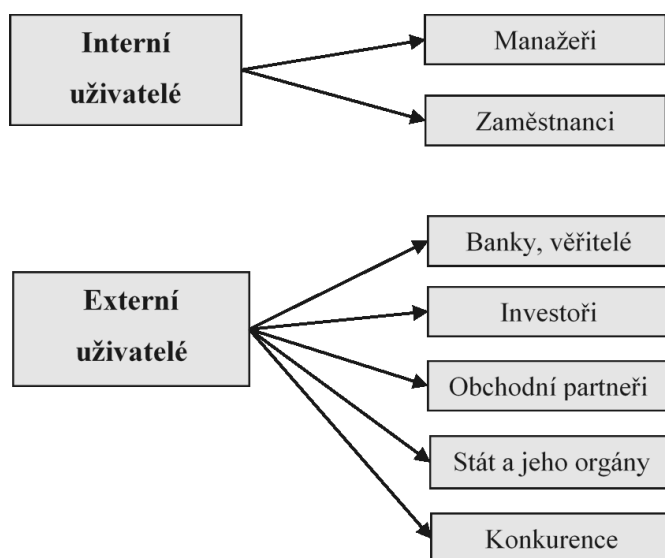
2.1.2 Uživatelé finanční analýzy

Výsledky finanční analýzy jsou důležitým zdrojem informací pro mnohé subjekty, které přicházejí do kontaktu s daným podnikem. Výstupy provedené analýzy jsou velmi důležitým zdrojem pro zhodnocení úrovně podniku a jeho konkurenceschopnosti.

Zájem o tyto cenné informace má hned několik subjektů, které jsou rozděleny v Obr. č. 2.1 do dvou hlavních skupin, a to na interní a externí uživatele.

Při tvorbě této části podkapitoly bylo využito informací z Kislingerové (2010), Grünwalda a Holečkové (2009).

Obr. č. 2.1: Rozdělení uživatelů finanční analýzy



Zdroj: vlastní zpracování

Každá z výše vyobrazených skupin uživatelů sleduje specifické zájmy, s nimiž je spojeno rozdílné ekonomické rozhodování. Všichni uživatelé mají však jednu společnou potřebu, a to znát informace nutné k provedení rozhodnutí v oblasti finančního řízení nebo ekonomických rozhodnutí.

Interní uživatelé

Tito uživatelé využívají data, která vznikla v podniku v rámci jejich ekonomické činnosti. Co se týče přístupu k informacím, tak je pro interní uživatele mnohem jednodušší daná data získat, i případná potřeba sledovat větší škálu ukazatelů se jeví mnohem snazší.

Jak je zobrazeno na Obr. č. 2.1 mezi interní uživatele jsou zařazeni manažeři popř. vlastníci podniku a samotní zaměstnanci.

Manažeři podniku se zajímají především o efektivní zhodnocení vložených prostředků. Ve svých rozhodnutích, ať už krátkodobých či dlouhodobých, využívají převážně informace, které jsou výsledkem finančního účetnictví. Řádná informovanost vedení společnosti o současné finanční situaci napomáhá ke správným rozhodnutím a celkově k efektivnějšímu řízení společnosti. Za správná rozhodnutí jsou chápány především patřičné postupy pro zajišťování optimální majetkové struktury, pro optimální financování majetku nebo pro přerozdělování volných peněžních prostředků a další. Správně vyhotovená finanční analýza by měla poskytnout potřebné informace při rozhodování managementu o budoucím vývoji celé společnosti včetně sestavení odpovídajících plánů.

Zaměstnanci zajímají především informace o prosperitě společnosti, popř. přijímání či propouštění zaměstnanců a o výši mzdy. Dále je může zajímat likvidita společnosti, pomocí které by měla být zajištěné dlouhodobé fungování podniku a měla by být zajištěna schopnost dostat svým závazkům, ať už vůči svým zaměstnancům, tak vůči ostatním věřitelům a státním orgánům. Někteří zaměstnanci dokonce bývají finančně motivováni na základě výsledku hospodaření (dále jen „VH“), díky němuž získají vyšší odměny ke své hrubé mzdě.

Externí uživatelé

Jedná se o uživatele, kteří většinou využívají řadu informačních zdrojů, jako jsou např. výroční zprávy nebo informace specializovaných firem hodnotících schopnost dané společnosti vyrovnat s neočekávanými riziky, dále schopnost dostát svým závazkům a také její celkové postavení na trhu. Jak je zobrazeno na Obr. č. 2.1 mezi externí uživatele jsou zařazeny banky a věřitelé, investoři, obchodní partneři, stát a jeho orgány a také konkurence.

Banky a věřitelé se zajímají u posuzované společnosti především o schopnost plnit své závazky ve stanoveném čase a výši. Tito uživatelé se zajímají o stav likvidity sledované společnosti. Potencionální věřitelé se snaží získat informace především o finančním stavu jejich

možného dlužníka. Všechny tyto informace potřebují pro rozhodnutí, zda poskytnout úvěr či nikoliv a v jaké výši, splatnosti, s jak vysokým úrokem a ostatními poplatky. Banky oproti tomu zajímá míra zadluženosti podniku, likvidita a především bonita. Banka, jakožto potencionální věřitel, posuzuje strukturu majetku, zdroje jeho krytí, ziskovost podniku a peněžní toky v podniku. Banky zejména zajímá, zda má podnik dostatek prostředků na financování hospodářské činnosti. Banky i věřitelé dále zkoumají, jak dokáže podnik efektivně hospodařit. Jedním z hlavních ukazatelů efektivního hospodaření podniku je rentabilita, která potenciální věřitele informuje o tom, zda má podnik dostatek prostředků na umoření svých dluhů a zda bude mít dostatek prostředků na splacení svých budoucích závazků. To s jakou výší zisku podnik obvykle hospodaří, ovlivňuje ve vysoké míře budoucí podmínky úvěru a to výši úvěru a dobu jeho splatnosti.

Investoři se zejména zajímají o část finanční analýzy, která se věnuje výnosnosti podniku. Investoři jsou zvláštní skupinou věřitelů, jež může mít určitou kontrolu nad řízením podniku. Proto je i v jejich zájmu, aby podnik nabýval tržní hodnoty. Jak už z jejich označení vyplývá, investoři se snaží výhodně investovat do podniku, který má určitý potenciál pro zhodnocení vložených prostředků. Ke svým rozhodnutím využívají informace o podniku, které se skládají zejména z interních dat, jež vypovídají o odolnosti podniku vůči vnějším šokům. Tyto informace vypovídají také o stabilitě podniku. Stejně jako manažeři i věřitelé zkoumají strukturu majetku podniku a jeho zdroje krytí či výši zadluženosti, nebo zda podnik umořuje dluh podle plánu. Tito uživatelé také analyzují informace o rentabilitě, a zda podnik reinvestuje své zisky. Potencionální investoři se zjednodušeně řečeno zajímají o informace, které mohou významně ovlivnit jejich rozhodnutí.

Za **obchodní partnery** jsou považováni dodavatelé nebo odběratelé. Dodavatele především zajímá schopnost platit závazky do doby splatnosti nebo plnění ostatních podmínek dle uzavřených smluv. Odběratele naopak zajímá celková finanční situace. Jedná-li se o uzavření dlouhodobého obchodního vztahu, tak oba podniky potřebují mít jistotu, že ani jeden nemá problém s likviditou, stabilitou či rentabilitou a v případě vnějších šoků nepřevéde riziko na společnost, se kterou má navázaný určitý obchodní vztah.

Stát a jeho orgány se zajímají o účetní data a to z mnoha důvodů. Jedním z nich je správnost vyhotovení daňového přiznání a tedy i správný odvod daně do státního rozpočtu. Dohled státu a jeho orgánů je také výrazně zaměřen na podniky využívající státní dotace. Kontrola ze strany těchto uživatelů probíhá v podnicích, které mohou získat, popř. již získaly státní zakázku. V neposlední řadě jsou účetní data důležitá pro vytvoření statistiky pro Český statistický úřad a Ministerstvo průmyslu a obchodu.

Konkurence se snaží získat informace o celém odvětví, v němž se pohybuje, a také o konkrétních podnicích, které vytvářejí podobnou produkci. Zabývají se především o dosažené výsledky hospodaření, rentabilitu, dosažený zisk, délku obratu zásob či jakou politiku finančního řízení či cenovou politiku podnik zastává. Konkurence také analyzuje všeobecnou popularitu produktů dané konkurenční firmy.

2.1.3 Podklady pro finanční analýzu

Před vyhotovením finanční analýzy je nutné zpracovat samotná výchozí data, která jsou výstupem ekonomické činnosti podniku. Základními zdroji pro vytvoření finanční analýzy jsou zejména účetní výkazy podniku, kterými jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty (dále jen „VZZ“), výkaz o peněžních tocích neboli výkaz Cash Flow (dále jen „CF“), přehled o změnách vlastního kapitálu, přílohy k účetní závěrce a výroční zprávy. Obecně platí, že čím je více informací pro vyhotovení analýzy, tím má výsledná finanční analýza vyšší vypovídací hodnotu.

Jednotlivá data pro zpracování analýzy jsou v převážné většině výstupem zpracování finančního účetnictví, které je vedeno podle jeho platných zásad. Samotné výstupy z účetnictví však někdy nestačí, a proto jsou rozšířeny požadavky na sledování dalších vlastností a výstupů podniku. Sledují se např. silné a slabé stránky podniku, hrozby a příležitosti pro podnik nebo se sleduje míra účinnosti marketingové strategie.

Účetní jednotky, které se ze zákona zapisují do obchodního rejstříku, mají povinnost zveřejňovat účetní závěrku v plném nebo zkráceném rozsahu. Výroční zpráva je uložena do sbírky listin obchodního rejstříku. Zveřejnění účetní závěrky v obchodním věstníku mají povinnost pouze účetní jednotky, které podléhají kontrole účetní závěrky auditorem.

Jednotlivé informace, získané z výkazů podniku, lze využít při vytváření finanční analýzy.

Obecná skladba jednotlivých účetních výkazů nebude v této bakalářské práci blíže specifikována, jelikož jejich rozbor nesleduje cíl práce stanovený v úvodu.

Naopak je v této práci věnována pozornost jednotlivým kategoriím zisku, které znázorňuje Obr. č. 2.2.

Obr. č. 2.2: Jednotlivé kategorie zisku

Čistý zisk (EAT) = VH za účetní období
+ daň z příjmů za běžnou činnost
+ daň z příjmů za mimořádnou činnost
= Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Zdroj: Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 44)

Obr. č. 2.2 znázorňuje výpočet jednotlivých kategorií zisku, které jsou velmi často využívány při výpočtech ve finanční analýze, poměrové analýze, analýze odchylek apod. a budou využity i v praktické části této bakalářské práce.

EBITDA je zkratkou anglického názvu Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation a v překladu znamená zisk před uhrazením úroků, zdaněním a odpisy (Knápková, Pavelková a Šteker 2013, s. 44).

Ukazatel zisku je využíván u firem, které mají vysoké odpisy a ty tak ve velké míře zkreslují výsledný zisk, který by měl být zejména výsledkem hospodářské činnosti.

Lehkou obměnou je ukazatel **EBIT**, který oproti EBITDA není očištěn o odpisy. Ukazatel je opět zkratkou anglického názvu Earnings before Depreciation, Interest and Taxes (Knápková, Pavelková a Šteker 2013, s. 44). Tento ukazatel je využíván zejména při zjištění rentability podniku. Bez ohledu na strukturu financování EBIT měří účinek z hospodářské činnosti.

EBT je zkratkou anglických slov Earnings before Taxes a vyjadřuje hrubý zisk před zdaněním (Knápková, Pavelková a Šteker 2013, s. 44). A **EAT** vznikl z prvních písmen anglických slov Earnings after Taxes, neboli zisk po zdanění (Knápková, Pavelková a Šteker 2013, s. 44). Ukazatel této kategorie zisku je v českém znění označován za čistý zisk a ve výkazu VZZ je označován jako VH za účetní období a udává účinek dosahovaný vlastníky.

2.2 Metody finanční analýzy

Finanční analýza využívá hned několik metod, jak zpracovat jednotlivé výstupy a podat věrohodné informace o aktuálním stavu podniku a prognózování jeho dalšího vývoje.

Mezi základní metody patří (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013),

- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza tokových ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,

- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů,
- a souhrnné ukazatele hospodaření.

V rámci této bakalářské práce jsou popsány metody zabývající se analýzou absolutních ukazatelů, tokových ukazatelů, rozdílových a poměrových ukazatelů.

Při zkoumání absolutních a tokových ukazatelů je využíváno horizontální a vertikální analýzy, které jsou založeny na řešení absolutních či rozdílových ukazatelů.

Metoda založená na řešení **absolutních ukazatelů** spočívá ve využití údajů zjištěných přímo z účetních výkazů. Absolutní ukazatel tak není poměřován k jinému ukazateli a vyjadřuje daný jev bez spojitosti k jevu jinému. V rámci srovnání absolutních ukazatelů za jednotlivé období je využíváno následujícího vzorce (Dluhošová, 2010):

$$\text{absolutní } \Delta = X_t - X_{t-1}, \quad (2.1)$$

kde Δ znamená změnu, X je hodnota zkoumaného ukazatele, t je běžný rok a $t-1$ rok předchozí. Výsledkem je tedy nárůst sledovaného ukazatele nebo jeho pokles v udaných měrných jednotkách.

Metoda založená na zkoumání **relativních ukazatelů** spočívá v porovnávání údajů zjištěných z účetních výkazů. Sleduje se tedy procentní změna ukazatele. Relativní ukazatele srovnávané v rámci dvou období jsou vypočítány podle následujícího vzorce (Dluhošová, 2010):

$$\text{relativní } \Delta = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde Δ znamená změnu, X je hodnota zkoumaného ukazatele, t je běžný rok a $t-1$ rok předchozí. Pokud se hodnota blíží k jedné, tak nedošlo k žádné změně sledovaného ukazatele. Pokud je hodnota nižší než jedna, došlo k jeho poklesu a pokud je hodnota vyšší než jedna, došlo k pravému opaku.

2.2.1 Horizontální analýza

Analýza vývojových trendů resp. horizontální analýza zkoumá ukazatele pomocí vyčíslení absolutních a relativních změn po řádcích výkazů. K rozpoznání bližších příčin vývoje ukazatele slouží výroční zpráva.

Pomocí horizontální analýzy jsou řešeny dva typy úloh. A to o kolik jednotek se změnila sledovaná položka v čase a je řešena pomocí vzorce absolutní změny. A druhá hledá odpověď na procentní změnu příslušné položky v čase a je řešena pomocí procentní změny.

Analýza vývojových trendů může být řešena také pomocí indexů. Jedny ze základních jsou bazické a řetězové.

Bazický index neboli index se stálým základem porovnává pozorovaný ukazatel v libovolném období následujícím po hodnotě ukazatele v období základním,

$$BI = \frac{X_A}{X_Z}, \quad (2.3)$$

kde X_A je hodnota ukazatele v období, které je sledováno a X_Z je hodnota ukazatele v základním období. Je-li hodnota vyšší než jedna, došlo k růstu hodnoty oproti základu, je-li hodnota nižší než jedna, došlo k pravému opaku. Pokud je $BI = 1$, nedošlo k žádné změně. Přitom platí, že

$$BI = \frac{X_Z}{X_Z} = 1. \quad (2.4)$$

A **řetězový index** slouží pro zjištění změn v rámci jednoho období. Platí, že

$$RI = \frac{X_A}{X_{A-1}}, \quad (2.5)$$

kde X_A je hodnota ukazatele ve sledovaném období a X_{A-1} je hodnota ukazatele v období předchozím. Dosáhne-li ukazatel hodnoty větší než 1, pak došlo k jeho nárůstu oproti roku předchozímu. Naopak je-li hodnota nižší než jedna, došlo k jeho poklesu. Pakliže je hodnota rovna jedné, nedošlo k žádné změně.

2.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je metoda, která je založená na procentním rozboru položek finančních výkazů a vyčísluje se jako procentní podíl položek na celku. Zkoumá tak relativní strukturu pasiv a aktiv po sloupcích. Pokud je prováděna analýza rozvahy, tak se jednotlivé položky aktiv poměřují k celkovým aktivům a položky pasiv k celkovým pasivům. V případě vertikální analýzy VZZ jsou jednotlivé položky poměřovány buď k celkovým tržbám, nebo k celkovým výnosům (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013). Za základ je považován rozvahový součet, výkony nebo tržby a je logicky vyjádřen hodnotou sto procent.

2.2.3 Poměrová analýza

Základním nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, které vyjadřují číselnou formou vztahy mezi vybranými ukazateli. Ukazatele jsou vyjádřeny podílem dvou absolutních ukazatelů získaných z rozvahy nebo z VZZ.

Poměrové ukazatele vyjadřují poměrně rychle a snadno obraz o elementárních finančních charakteristikách firmy a slouží tak jako určité vodítko k hledání příčin podnikových problémů. Dá se říci, že slouží podniku jako prvotní impuls k hlubší analýze.

Metoda analýzy pomocí poměrových ukazatelů lze využít pro mezipodnikové srovnání, zhodnotit silné a slabé stránky a předvídat určitý vývoj podniku.

Mezi nejčastěji používané poměrové ukazatele patří

- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele finanční stability,
- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity
- a ukazatele aktivity.

U jednotlivých ukazatelů je také naznačen jejich optimální vývoj, který je označen slovem **trend**. Jednotlivé tendence vývoje byly čerpány z Dluhošová (2010) vč. vyjádření jednotlivých poměrových ukazatelů ve vzorcích.

Ukazatele zadluženosti

Jedná se převážně o vyjádření vztahu mezi cizími a vlastními zdroji a měří, v jak velké míře využívá podnik k vykonávání své činnosti dluhy.

Růst zadluženosti nemusí hned znamenat negativní zhodnocení, někdy to může být právě naopak. Je proto nutné sledovat nejen ukazatele zadluženosti, ale i další faktory.

Zadluženost je posuzována pomocí mnoha ukazatelů. Níže je uveden jejich výčet včetně základní charakteristiky.

Pro ukazatel **celkové zadluženosti** platí:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{CZ}{A}, \quad (2.6)$$

kde CZ představují cizí zdroje a A je hodnota celkových aktiv. Ukazatel měří podíl věřitelů na celkových aktivech, tedy celkovém majetku podniku. Ideální očekávaný trend je klesající. Hodnota ukazatele se doporučuje okolo 30 až 60 %, ale rozmezí se může lišit dle odvětví.

Analytickými ukazateli celkové zadluženosti je dlouhodobá zadluženost a běžná zadluženost. **Dlouhodobá zadluženost** je vyjádřena následujícím vzorcem:

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{CZ \text{ dl.}}{A}, \quad (2.7)$$

kde $CZ \text{ dl.}$ představují cizí zdroje dlouhodobé a A je hodnota celkových aktiv. Trend tohoto ukazatele je klesající.

A **běžná zadluženost** je vyjádřena následovně:

$$\text{b. zadluženost} = \frac{CZ \text{ kr.}}{A}, \quad (2.8)$$

kde $CZ \text{ kr.}$ představují cizí zdroje krátkodobé a A je hodnota celkových aktiv. Opět je očekáván klesající trend zadluženosti.

Dalším významným ukazatelem je **ukazatel zadluženosti** a je vyjádřen jako:

$$\text{ukazatel zadluženosti } VK = \frac{CZ}{VK}, \quad (2.9)$$

kde VK představuje vlastní kapitál a CZ cizí zdroje. Hodnota ukazatele by měla, stejně jako většina ukazatelů zadluženosti, mít trend klesající. Optimální hodnoty se nacházejí v rozmezí 80 % až 120 %.

Ukazatele finanční stability

Ukazatele finanční stability slouží pro posouzení finanční rovnováhy. Jedná se o nejpoužívanější ukazatele spolu s ukazateli zadluženosti sloužící pro rychlé posouzení finanční situace.

Stabilita podniku je charakterizována pomocí jedněch ze základních ukazatelů jako je např. **ukazatel podílu VK na A** definována jako:

$$\text{podíl VK na A} = \frac{VK}{A}, \quad (2.10)$$

kde VK označuje vlastní kapitál a A celkové aktiva. Ukazatel slouží jako indikátor schopnosti firmy kryt pomocí vlastních zdrojů svůj majetek a vyjadřuje, jak je podnik finančně samostatný. Pokud bude ukazatel dosahovat v čase stále vyšší hodnoty, jedná se o upevňování finanční stability. Trend je rostoucí.

Vztah mezi jednotlivými položkami aktiv v poměru celkových aktiv vyjadřují následující tři ukazatele:

$$\text{podíl SA} = \frac{SA}{A}, \quad (2.11)$$

$$\text{podíl OA} = \frac{OA}{A}, \quad (2.12)$$

$$\text{podíl zásob} = \frac{\text{zásoby}}{A}, \quad (2.13)$$

kde SA vyjadřují stálá aktiva, OA oběžná aktiva a A celková aktiva. U všech tří výše uvedených ukazatelů je trend závislý na typu podniku.

Podle Dluhošové (2010, s. 77) je „Vztah mezi SA a OA je různý podle odvětví a podle stupně amortizace a mechanizace. Nejvyšší je podíl SA u odvětví prvovýroby a v těžkém průmyslu. Čím jsou SA vyšší, tím jsou větší i fixní náklady (vlivem odpisů, nákladů na opravy a údržby), což nutí podnik k vysokému využití výrobní kapacity a růstu produkce tak, aby se tyto fixní náklady rozdělily na co největší počet výrobků. Vysoký podíl SA také snižuje adaptabilitu firmy na výkyvy poptávky. Čím je podíl SA nižší, a tedy čím vyšší je podíl OA , tím je ekonomicky snazší přizpůsobení firmy měnícím se podmínkám trhu.“

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují vztah zisku k vybranému ukazateli hospodaření. Obecná konstrukce je definována následovně,

$$\text{míra rentability} = \frac{\text{zisk}}{\text{základ}}. \quad (2.14)$$

Míry rentability, ve kterých se v čitateli vychází z EAT, se nazývají vnitřními mírami zisku. Jednotlivé ukazatele většinou řeší případy rentability vloženého kapitálu a jeho modifikace.

Podle toho, jaký typ základu byl využit, je rozeznáváno několik typů rentability. Prvním z nich je ukazatel **rentability aktiv**:

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.15)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním a *A* jsou celková aktiva. Ukazatel měří produkční sílu podniku neboli jeho výkonnost. A poměruje zisk s majetkem podniku investovaným do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů je financován. Trend ukazatele je rostoucí.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů, někdy také označována jako rentabilita úplatného kapitálu je vyjádřena vzorcem,

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + dl. dluhy}, \quad (2.16)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním, *VK* je vlastní kapitál. Ukazatel slouží pro měření výnosnosti dlouhodobě investovaného kapitálu. Zjednodušeně řečeno vyjadřuje kolik Kč EBIT podnik získal z jedné koruny, kterou investovali věřitelé a akcionáři. Trend ukazatele je rostoucí.

Dalším důležitým ukazatelem je **rentabilita vlastního kapitálu** definovaná následovně,

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.17)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *VK* je vlastní kapitál. Ukazatel zjednodušeně vyjadřuje, kolik Kč čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu vlastníky podniku. Trend je rostoucí.

Ukazatel, který vyjadřuje ziskovou marži, je definován pod názvem **rentabilita tržeb**,

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.18)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *T* jsou tržby zahrnující položky z VZZ jako jsou tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Interpretace výsledku je následující, a to kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb. Dosahuje-li hodnota ukazatele stále vyšší hodnoty, jedná se o znak dobře prováděného finančního řízení managementu firmy.

Obdobně lze ukazatel *ROS* konstruovat i pro různé kategorie zisku, které mají vhodnější využití u podniků s proměnlivými podmínkami jako je vysoké zdanění, nákladové úroky a odpisy. Jejich výčet je následující:

$$ROS = \frac{EBT}{T}, \quad (2.19)$$

$$ROS = \frac{EBIT}{T}, \quad (2.20)$$

$$ROS = \frac{EBITDA}{T}, \quad (2.21)$$

kde *EBT* je zisk před zdaněním, *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním, *EBITDA* je zisk před úroky, zdaněním a odpisy a *T* jsou tržby, které jsou součtem položek tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Trend u všech těchto ukazatelů rentability tržeb je rostoucí.

A poslední ukazatel rentability, definovaný v rámci této bakalářské práce, je znám jako **rentabilita nákladů** a specifikován vzorcem:

$$ROC = \frac{EAT}{N}, \quad (2.22)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *N* jsou celkové náklady. Rentabilita nákladů je považována za doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb a vyjadřuje, jakou měrou se podílí vytvořené náklady na čistém zisku.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity jsou statickými veličinami, které jsou vypočítány na základě hodnot z rozvahy, jež je sestavena k určitému datu. Jednotlivé ukazatele podávají informaci o tom, jak si na tom podnik stojí ve vztahu ke krátkodobým závazkům, tedy jak rychle je firma schopna splácet své závazky. Jednoduše řečeno ukazatele likvidity podávají informaci o likviditě podniku a jeho schopnosti uhradit své závazky v daném čase a v dané výši v případě neočekávaných problémů.

Hovoříme zde o třech stupních likvidity seřazených od nejméně likvidních po nejlikvidnější:

- III. stupeň likvidity – celková likvidita,
- II. stupeň likvidity – pohotová likvidita,
- I. stupeň likvidity – okamžitá likvidita.

Celková likvidita je stavový typ ukazatele, což znamená, že by měl být posuzován ve vývoji v čase. Ukazatel poměruje celkovou hodnotu oběžných aktiv ve firmě s jeho krátkodobými závazky splatnými do jednoho roku. Na základě ukazatele celkové likvidity je

možné zjistit, kolikrát je firma schopna splatit své závazky od věřitelů v případě, že by přeměnila veškerá oběžná aktiva na okamžité peněžní prostředky. Za optimální je brána jakákoliv hodnota v rozmezí 1,5 až 2,5. Vzorec je obecně definován jako:

$$\text{celková likvidita} = \frac{OA}{kr. \text{ závazky}}, \quad (2.23)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Druhý stupeň likvidity je **pohotová likvidita** a je vyjádřena podílem pohotových prostředků ke krátkodobým závazkům, tzn. že OA jsou očištěna o někdy méně likvidní zásoby a vyjádřena pouze jako pohotové peněžní prostředky v pokladně a na běžných účtech, pohledávky a obchodovatelné cenné papíry. Pro přesnější hodnotu ukazatele pohotové likvidity je možné využít ponížení pohotových prostředků o nedobytné pohledávky a pohledávky po lhůtě splatnosti. Za optimální je brána jakákoliv hodnota v uzavřeném intervalu 1 až 1,5. Pokud je trend rostoucí v čase, pak je dobrým ukazatelem předpokládaného zlepšení platební a finanční situace podniku. Vzorec je obecně definován:

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{kr. \text{ závazky}}, \quad (2.24)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Okamžitá likvidita, někdy také označována jako likvidita prvního stupně nebo také jako peněžní likvidita, vyjadřuje podíl mezi pohotovými platebními prostředky (peníze v pokladně, na běžných účtech, ceniny, cenné papíry, apod.) a krátkodobými závazky. Ukazatel je poměrně nestabilní a je používán pouze jako doplňkový ukazatel. Doporučovaná hodnota je nad 0,2 a trend by měl být v optimálním případě rostoucí. Vzorec je obecně definován:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{kr. \text{ fin. majetek}}{kr. \text{ závazky}}. \quad (2.25)$$

Ukazatele aktivity

Jedná se o ukazatele, které vyjadřují, jak efektivně dokáže podnik hospodařit se svým majetkem. Dále zda má podnik nevyužité kapacity a jestli má podnik dostatek produktivních aktiv.

Ukazatele jsou konstruovány buď jako rychlost obrátu aktiv či pasiv za sledované období nebo jako doba obrátu aktiv nebo pasiv.

Jedním z prvních ukazatelů aktivity je **obrátko aktiv**:

$$\text{obrátko } A = \frac{T}{A}, \quad (2.26)$$

kde T jsou tržby a A celková aktiva. Ukazatel vyjadřuje počet obrátů za rok, tedy kolikrát se celková aktiva kompletně obmění za jeden rok. Výsledek je vlastně vyjádřením intenzity využití celkového majetku.

Obdobně lze zkonstruovat ukazatele **obrátky SA**:

$$\text{obrátky SA} = \frac{T}{SA}, \quad (2.27)$$

kde T jsou tržby a SA stálá aktiva.

Obrátky zásob:

$$\text{obrátky zásob} = \frac{T}{\text{zásoby}}, \quad (2.28)$$

kde T jsou tržby.

Následující ukazatele jsou obdobou ukazatelů výše definovaných, jedná se o ukazatel **dobu obrátu zásob**, který rovněž vyjadřuje počet dnů, po které trvá jedna obrátka a je vyjádřen následovně,

$$DO \text{ zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{T}, \quad (2.29)$$

kde T jsou tržby.

Následuje **doba obrátu pohledávek**, která vyjadřuje průměrnou dobu splatnosti pohledávek a měla by odpovídat zhruba době, kterou si firma vytyčila v obchodních podmínkách při prodeji. Je-li ukazatel vyšší, je třeba prozkoumat platební kázeň odběratelů. Obecně je vztah definován jako:

$$DO \text{ pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{T}, \quad (2.30)$$

kde T jsou tržby.

2.2.4 Du Pont analýza

Systém s uspořádáním do tvaru pyramidy je označován podle firmy Du Pont de Nemours, která rozložila ukazatel ROE na tři dílčí ukazatele, a tak mohla snadněji analyzovat finanční i provozní efektivitu zkoumaného podniku. Zároveň tento rozklad slouží pro bližší výzkum faktorů, které působí na vrcholový ukazatel a zejména, zda na něj působí pozitivně či negativně.

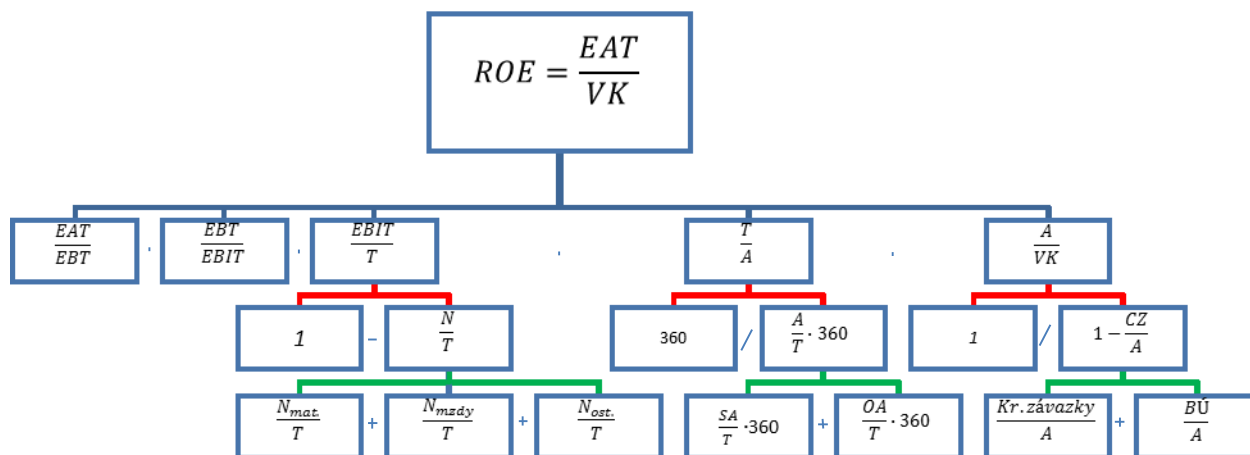
Smyslem Du Pontovy analýzy je tak odhalit nedostatky, kterým by měl podnik předcházet, popř. jim věnovat vyšší pozornost do budoucna. Nejčastěji je pyramidový rozklad využíván k rozložení ukazatelů ROE, ROA a EVA.

Velmi časté jsou pyramidové soustavy, které rozkládají vrcholový ukazatel pomocí multiplikativních nebo aditivních vazeb. Multiplikativní vazba zjednodušeně řečeno

představuje součin nebo podíl mezi ukazateli a aditivní vazba je vysvětlena ukazateli plus nebo mínus.

Následující Obr. č. 2.3 znázorňuje jeden z mnoha způsobů rozložení vrcholového ukazatele ROE.

Obr. č. 2.3: Pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 93), upraveno

Obr. č. 2.3 zachycuje schéma rozkladu rentability VK ve třech stupních. První stupeň je znázorněn tmavě modrou barvou a jeho vyjádření je ve vzorci následující:

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.31)$$

kde zlomek $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ je úroková redukce zisku, $\frac{EBIT}{T}$ je provozní rentabilita, $\frac{T}{A}$ je obrat aktiv a $\frac{A}{VK}$ je finanční páka (Dluhošová 2010, s. 92).

Druhý stupeň rozšiřuje ten první a je znázorněn červenou barvou a třetí stupeň barvou zelenou. Přičemž převážná většina třetího stupně je rozložena až na již nerozložitelné položky obsažených ve výkazech.

Daňová redukce zisku obsažena ve vzorci (2.31) udává informaci o tom, jaký podíl zisku před zdaněním zůstane podniku po zaplacení daní.

Úroková redukce zisku udaná ve vzorci (2.31), se chová velmi podobně jako daňová redukce zisku. Prozrazuje, jaký podíl ze zisku po zaplacení daní a úroků zůstane podniku po uhrazení úroků.

Provozní rentabilita ve vzorci (2.31) je využívána zejména u výrobních podniků a jeho interpretace je následující. Napovídá, jak velký zisk před zdaněním popř. po jeho zdanění je

schopen vyprodukovat svou vlastní výrobní činností. Jinak řečeno, jak velkou část tržeb přeměnil v peníze.

Při zvyšování ukazatele **obratu aktiv** ze vzorce (2.31), dochází také k pozitivnímu vlivu na vrcholový ukazatel ROE. Efektivní využívání majetku je příčinou pro vysoký obrat.

Finanční páka, která je jedním z činitelů ve vzorci (2.31) má pozitivní vliv na ROE pouze za podmínky, že se podniku podaří zhodnotit každou další korunu více, než je hodnota úrokové sazby dluhu. Přičemž obrat aktiv a finanční páka na sebe převážně působí inverzním vztahem.

Podle Rezkové (1996, s. 13) je finanční páka vysvětlena následovně: „*Je-li úrokové zatížení cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu, roste rentabilita vlastního kapitálu a je žádoucí zisk levného cizího kapitálu. Firma projeví zájem o úrokově výhodné půjčky, které jsou levnější než využívání vlastních zdrojů. Je-li ale naopak rentabilita celkového kapitálu nižší než úrokové zatížení cizích zdrojů, klesá s rostoucí zadlužeností výnosnost vlastního kapitálu. To znamená, že cizí zdroje pro společnost jsou příliš drahé a jejich další příliv by ovlivnil i rentabilitu vlastního jmění.*“.

Obecně by se dalo o ROE říct, že čím vyšších a stabilnějších hodnot je dosahováno, tím je podnik úspěšnější. Přičemž zároveň platí, že nižší hodnota ROE nemusí ihned znamenat důsledek špatného hospodaření.

Pyramidový rozklad tak slouží k upozornění na hlavní oblasti, které by se daly eliminovat popř. zlepšit. Jedná se zejména o snížení daňového a úrokového zatížení, zvýšení obratu aktiv, případně změna struktury finančních zdrojů a zvýšení rentability na úkor zvýšení zadlužení.

2.2.5 Analýza odchylek

Pomocí aplikace metody pyramidálního rozkladu je možné následně stanovit vzájemné vazby mezi jednotlivými dílčími ukazateli a kvalifikovat velikost jejich vlivu na vrcholový ukazatel. Jednotlivé vazby jsou vyjádřeny ve formě matematické rovnice a celkový převedený pyramidální rozklad je pak vyjádřen jako soustava n rovnic.

U pyramidových soustav se vyskytují různé vazby a vztahy mezi ukazateli. Jak již bylo řečeno, jedná se o aditivní a multiplikativní vazby. Jejich smysl spočívá ve vyčíslení vlivů změn dílčích ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele.

Existují-li mezi dílčími ukazateli aditivní vazby, potom je jejich vliv dán absolutními přírůstky (Dluhošová, 2010):

$$\Delta X_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum \Delta a_i} \cdot \Delta y_x \quad (2.32)$$

$$\text{přítom } \Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}, \quad (2.33)$$

kde ΔX_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel X , X je analyzovaný ukazatel, a_i je dílčí ukazatel, resp. hodnota ukazatele i pro výchozí stav 0 a následující stav 1, Δy_x je přírůstek vlivu ukazatele x a Δa_i je změna dílčího ukazatele.

Pokud však mezi dílčími ukazateli existují multiplikativní vazby, tak se při vyčíslování vlivů postupuje pomocí různých metod, a to pomocí:

- metody postupných změn,
- metody rozkladu se zbytkem,
- metody logaritmické,
- a metody funkcionální.

Metoda postupných změn

Tato metoda je považována, v porovnání s ostatními metodami, jako jedna z nejjednodušších. Je využívána k vyčíslení vlivu jednoho dílčího ukazatele na vrcholový ukazatel za podmínky, že se ostatní ukazatelé nemění. Metoda je také specifická tím, že je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy.

Výhodou této metody je zejména jednoduchost výpočtu, a že při rozkladu nevzniká žádný zbytek. Oproti tomu za nevýhody je považováno to, že je velikost vlivu dílčích ukazatelů závislá na pořadí při jejich výpočtu.

Pokud se jedná o multiplikativní vazbu mezi třemi dílčími ukazateli, a to $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ pak jsou jejich vlivy vyčísleny takto (Dluhošová, 2010):

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \end{aligned} \quad (2.34)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, a_1 , a_2 a a_3 jsou dílčí ukazatelé, Δy_x je přírůstek vlivu ukazatele x , a Δx_{a_1} , Δx_{a_2} , Δx_{a_3} jsou vlivy dílčích ukazatelů a_1 , a_2 a a_3 .

Metoda rozkladu se zbytkem

Další metoda, která má stejně jako předchozí metoda nevýhodu v tom, že je brána v úvahu pouze změna jednoho ukazatele a ostatní ukazatelé zůstávají neměnné, přičemž opět záleží na pořadí.

Pokud bychom postupovali stejně, jako u předchozí metody, kdy byly zkoumány celkem tři dílčí ukazatele a to $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ a za dalšího předpokladu, že je každému vlivu přiřazena stejná velikost zbytku, pak jsou vlivy obecně vyjádřeny následovně (Dluhošová, 2010):

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},\end{aligned}\tag{2.35}$$

kde x je analyzovaný ukazatel, a_1 , a_2 a a_3 jsou dílčí ukazatelé, Δy_x je přírůstek vlivu ukazatele x , Δx_{a_1} , Δx_{a_2} , Δx_{a_3} jsou vlivy dílčích ukazatelů a_1 , a_2 a a_3 a R je zbytek.

Pokud bychom chtěli zjistit hodnotu celkového zbytku pro tři ukazatele ze vzorce (2.35), pak platí následující formulace (Dluhošová, 2010):

$$R = \Delta y_x - (\Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{a,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\tag{2.36}$$

Metoda logaritmická

Tato metoda je považována za již poněkud složitější metodu, která slouží k vyčíslení vlivů změny dílčích ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele. Mezi výhody této metody patří zejména to, že je možno sledovat vlivy dílčích ukazatelů při současné změně ostatních vysvětlujících ukazatelů. Při rozkladu nevzniká zbytek, jak tomu bylo u předchozí metody a význam jednotlivých ukazatelů není ovlivněn jejich pořadím.

Za velkou nevýhodu je považováno neúplné využití metody. Jedním z takových příkladů je, že matematicky nelze vyčíslit zápornou hodnotu logaritmu.

Logaritmická metoda využívá obecného vzorce pro vyčíslení vlivů jednotlivých ukazatelů ((Dluhošová, 2010):

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x,\tag{2.37}$$

kde $\ln I_{a_i}$ a $\ln I_x$ jsou spojitě výnosy ukazatelů a_i a x a Δy_x je přírůstek vlivu ukazatele x .

Přičemž jednotlivé indexy analyzovaného ukazatele a dílčích ukazatelů jsou vyjádřeny následovně (Dluhošová, 2010):

$$I_x = \frac{x_1}{x_0} \quad \text{a} \quad (2.38)$$

$$I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}} \quad , \quad (2.39)$$

kde x_0 a x_1 jsou analyzované ukazatele a a_i je dílčí ukazatel, resp. hodnota ukazatele i pro výchozí stav 0 a následující stav 1.

Metoda funkcionální

Je poslední z výčtu metod sloužících pro vyčíslení vlivů, u které oproti logaritmické metodě problém se zápornými indexy naprosto odpadá. Za další výhodu této metody je obecně považováno libovolné pořadí dílčích ukazatelů při výpočtu, a že bere při aplikaci metody v úvahu změny všech sledovaných ukazatelů najednou.

Oproti logaritmické metodě, která vycházela ze spojitých výnosů, metoda funkcionální vychází z diskretních výnosů. Jejich označení je R_{a_i} a R_x a znamenají diskretní výnos ukazatelů a_i a x .

Opět v případě tří dílčích ukazatelů $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ a rovnoměrného dělení zbytku jsou jejich vlivy vyjádřeny následovně (Dluhošová, 2010):

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{x_0}{\Delta x} \cdot \frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} + \frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} + \frac{1}{3} \cdot \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} \cdot \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{x_0}{\Delta x} \cdot \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} + \frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} + \frac{1}{3} \cdot \frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} \cdot \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{x_0}{\Delta x} \cdot \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} + \frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} + \frac{1}{3} \cdot \frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} \cdot \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} \right) \cdot \Delta y_x, \end{aligned} \quad (2.40)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$.

Takto vyjádřená soustava rovnic se obvykle nevyužívá v takovém rozsahu, ale pro určité usnadnění je používáno následujících substitucí (Dluhošová, 2010):

$$R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}} \tag{2.41}$$

$$a \, R_x = \frac{\Delta x}{x_0} . \tag{2.42}$$

3 Hodnocení finanční situace firmy

Následující kapitola je již zaměřena na aplikační část práce. V úvodu této kapitoly je představena sledovaná společnost TONAK a.s., vč. výčtu jejich hlavních činností, zejména její orientace na zahraniční obchod a zdůraznění složitosti výrobního procesu.

Druhá část kapitoly je zaměřena na provedení vertikální, horizontální a poměrové analýzy vč. postupných shrnutí dosažených závěrů.

Jedním z hlavních závěrů zkoumání všech tří provedených analýz byl výstup, proč se podnik dostal v letech 2008 a 2011 do ztráty a jaké provedl adekvátní kroky k tomu, aby se tak nestalo i v následujících letech.

3.1 Profil společnosti TONAK a.s.

Podnik, jehož rentabilita je v této práci analyzována, působí v oděvním průmyslu již dvě století. Jedná se o podnik TONAK a.s., který je zkráceninou slov **TO**várna **NA** Kloubouky. Základní údaje o společnosti jsou stručně popsány níže:

- obchodní firma: TONAK a.s.,
- sídlo: Zborovská č. p. 823, 741 01 Nový Jičín,
- IČO: 00013226,
- emitent byl založen na dobu neurčitou zakladatelským plánem Ministerstva průmyslu ČR ze dne 31. 12. 1990,
- právní forma: akciová společnost,
- předmět podnikání dle stanov:
 1. výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
 2. barvení a chemická úprava textilií,
 3. obráběčství,
 4. zpracování kůží a kožešin,
- emitent je dále zapsán v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Ostravě v oddíle B, vložka č. 110,
- hlavním investorem je obchodní firma PCTC Invest AB se sídlem ve Švédsku.
(Výroční zpráva TONAK a.s. – dále jen „VZ“, 2013)

Počátky celého kloboučnického řemesla jsou datovány v Novém Jičíně již od 17. století. Za hlavního průkopníka tehdejší doby je považován Jan Nepomuk Hückel, který zde později založil i kloboučnickou manufakturu a proslavil české klobouky natolik, že se továrna stala největší v celé Evropě a tak je tomu i dodnes. Rodina Hückelů podporovala také vědu, kulturu a umění v regionu. S trochou nadsázky jsou označováni jako Rothschildi Novojičínska.

Nový Jičín nebyl jediným místem, kde se vyráběly pokrývky hlavy. Dalším takovým místem v té době byly Strakonice, které zažily svůj největší rozmach na počátku 19. století. Byly a jsou doposud zaměřeny především na textilní výrobu a zhotovení fezů, které jsou nošeny především v islámských zemích.

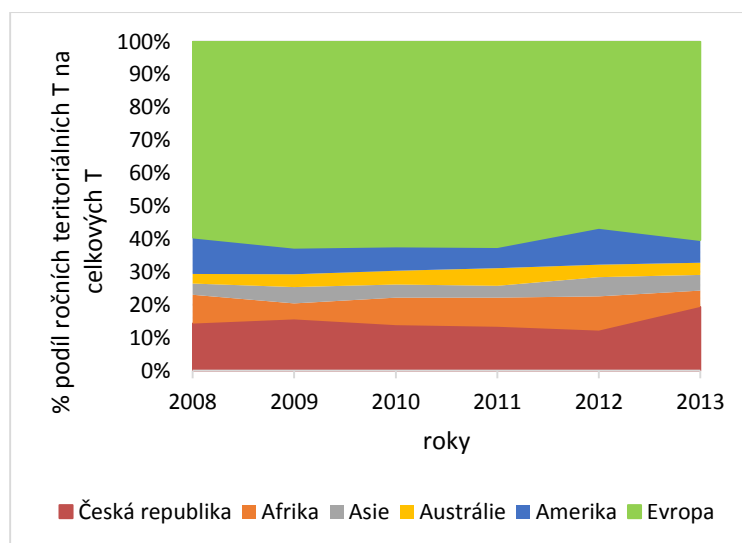
Svůj vrchol zažívalo kloboučnické odvětví především na začátku 19. století, který byl vystřídán prudkým pádem v 50. letech 19. století. Důvodem tohoto pádu byla skutečnost, že klobouky byly považovány spíše za uniformní záležitost, popř. za výdobytek buržoazie.

Továrna v Novém Jičíně si ponechala svůj obchodní název J. Hückel a synové až do znárodnění, kdy vznikl n.p. TONAK. Změna právní formy nastala až v roce 1990, kdy se podnik stal akciovou společností. V roce 2001 koupila firma TONAK a.s. také divizi na výrobu pokrývek, tzv. fezů, ze Strakonic, a tak dnes soustředí výrobu ve dvou střediscích. Jedním z nich je závod v hlavním sídle v Novém Jičíně, kde jsou vyráběny klobouky srstěné plstěné a druhým je pobočný závod ve Strakonici zaměřený na výrobu fezů, pletených a šitých čepic.

Současná strategie společnosti je soustředěna na výrobu klobouků vysoké kvality a tomu samozřejmě odpovídá cena produktů. Zhruba 95% produkce je určena na vývoz, ať už hotových výrobků nebo polotovarů, export tak tvoří až čtyři pětiny obrátu. Klobouky využívají po světě zejména ortodoxní židé, jihoameričtí indiáni, australští policisté, letušky, kanadská jízdní policie, česká policie, armáda a mnoho dalších.

Následující Obr. č. 3.1 názorně vykresluje procentní podíl teritoriálních tržeb (dále jen „T“) na jejich celkovém objemu.

Obr. č. 3.1: Rozdělení teritoriálních tržeb v letech 2008 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Společnost vyvází do 55 zemí všech světadílů, přičemž největší podíl tržeb je zaznamenán v Evropě. Česká republika se podílí na celkových T za sledované období v rozmezí od 12 do 19%. Největší nárůst podílu na celkových T zaznamenala v posledním sledovaném roce především z důvodu poklesu exportu.

Celý výrobní proces výroby klobouku je založen na tradičním, vysoce náročném postupu. Než se stane klobouk kloboukem, projde celkově sto padesáti operacemi a zhruba dvaceti páry rukou. Pro představu, společnost spotřebuje ročně zhruba čtyři sta tun kůže (zejména králíčích) a na výrobu jednoho klobouku je použito pět až šest kožek českých nebo ukrajinských králíků popř. argentinských zajíců.

Denně dochází k pořezení zhruba dvanácti tisíců kůží a podnik opustí zhruba dva tisíce sto hotových klobouků a polotovarů.

Králičí kůže se získávají z více než šedesáti sběrných míst po České republice a podaří se tak nastrádat více než deset tun měsíčně. Na Ukrajině pak okolo dvou set až dvou set padesáti tun kůží za měsíc. Tyto informace budou využity při hlubší finanční analýze podniku.

Největšími zahraničními konkurenty jsou americký Stetson a italské Borsalino, které bylo známé především díky jednomu typu židovského klobouku.

V poslední době se management TONAKu a.s., stejně jako v jiných podnicích, které chtějí udržet krok s dobou, zaměřil na marketing. Byly založeny firemní internetové stránky s e-shopem, kde si může zákazník kromě nákupu také navrhnout pomocí speciální aplikace svůj vlastní klobouk nebo čelenku. Navíc se má podnik v plánu soustředit na luxusnější zboží a jít vstříc movitější klientele, s čímž souvisí záměr vedení podniku otevřít obchod v Pařížské ulici v Praze, na které se nachází mnoho dalších luxusních butiků. Zároveň chce management vyjít vstříc designerům, kteří by pro ně navrhovali nové modely klobouků.

TONAK a.s. spolupracuje s několika vysokými školami, se kterými se snaží o vylepšení strojů, zpracování odpadu a v neposlední řadě také o udržení takto specifického řemesla. Jedná se zejména o proškolení nových odborníků na design, kontrolorů kvality a vyvinutí efektivnějších metod ve výrobě.

Podnik má také rozpracovány investiční plány na opravu a celkovou modernizaci výroby. V roce 2012 byla ukončena první etapa a další, mnohem rozsáhlejší ve výši 80 mil. Kč, měla započít v roce 2014. Většina provedených investic byla financována z vlastních zdrojů. Tabulka zachycující rozsah investic v jednotlivých letech je k nahlédnutí v příloze.

Ve sledovaných letech 2008 - 2013 pokrývala společnost krátkodobé výkyvy v CF způsobené sezónností a kurzovými rozdíly pomocí revolvingového úvěru u UniCredit bank Czech Republic a.s. a kontokorentního úvěru ve výši úvěrového rámce 42 mil. Kč v roce

2008-2011 a 40 mil. Kč v letech 2012 - 2013. Společnost rovněž využívá majetek, který byl pořízen finančním leasingem.

Společnost TONAK zaměstnává zhruba sedm set zaměstnanců. V průběhu sledovaného období však docházelo k mírným odchylkám. Tato kolísavost počtu zaměstnaných osob je zaznamenána v příloze.

3.2 Vertikální a horizontální analýza TONAK a.s.

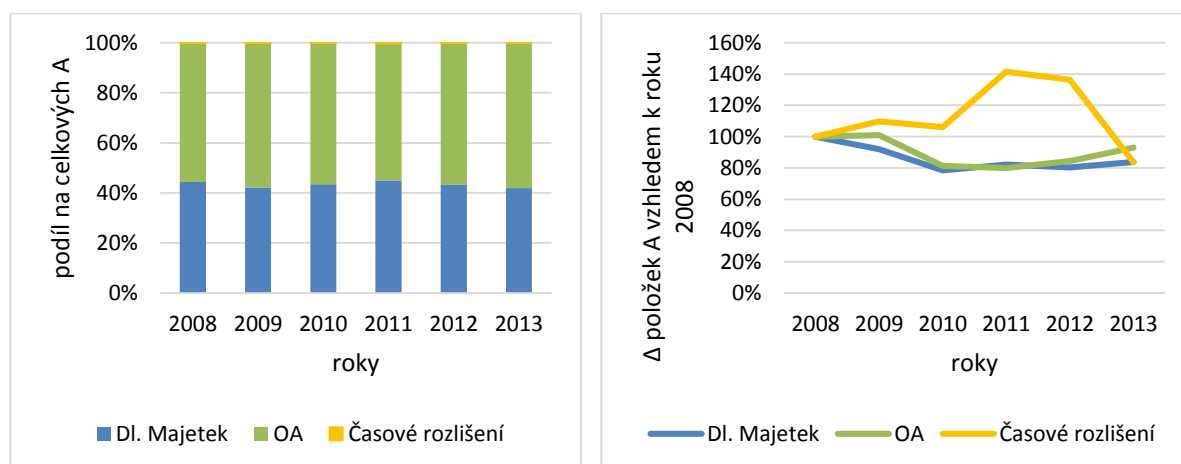
Následující podkapitola byla věnována hodnocení finanční situace firmy, zejména skladbě výkazů rozvahy a VZZ, a to z pohledu vertikální analýzy a horizontální analýzy. V analýzách byl využit teoretický aparát, který byl podrobněji vysvětlen ve druhé kapitole.

3.2.1 Vertikální a horizontální analýza rozvahy

Při konstruování horizontální analýzy bylo využíváno bazických indexů vyjádřených obecně vzorcem v (2.3).

Strukturu a vývoj hlavních položek aktiv zachycuje následující Obr. č. 3.2.

Obr. č. 3.2: Vertikální a horizontální analýza aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Z vertikální analýzy aktiv, vyplývá, že po celou dobu sledování, je více než polovina majetku firmy obsažena v oběžných aktivech. Jelikož se jedná o společnost působící ve velmi specifickém odvětví, kde je potřeba mít neustálou zásobu materiálu na výrobu a tomu odpovídající množství pohledávek, tak je tento poměr pro společnost dostatečně vypovídající.

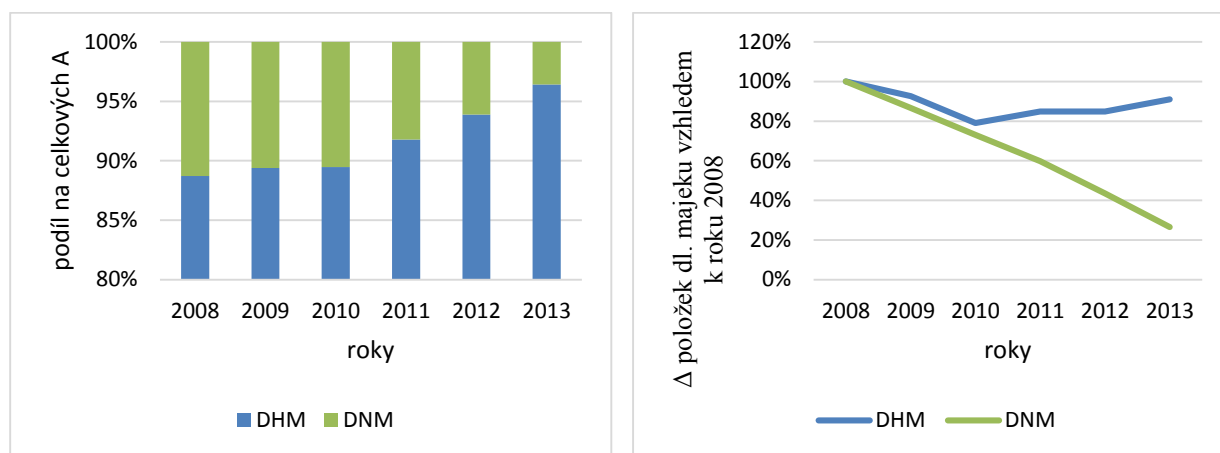
Nedílnou součástí této analýzy je také časové rozlišení, jeho podíl však ročně dosahuje buď nulového poměru, popř. svého maxima v roce 2011, kdy dosáhl v poměru k celkovým aktivům hodnoty 0,146 %. Jedná se však o tak nízký poměr, který nemá vliv na ostatní poměry položek aktiv, a proto jeho rozbor nebude dále zohledňován.

Naopak z pohledu horizontální analýzy docházelo v letech 2009 - 2012 u časového rozlišení k mírnému nárůstu oproti roku 2008. V roce 2013 naopak časové rozlišení pokleslo na 83% vzhledem k roku 2008. Tyto výkyvy byly způsobeny zejména nárůstem nákladů příštích období.

Dlouhodobý a oběžný majetek společnosti zaznamenal vzhledem k prvnímu roku klesající tendenci, tento fakt byl způsoben zejména tím, že se podnik vyrovnával se ztrátou z roku 2008. Podrobnější příčiny poklesu dl. majetku a OA jsou popsány níže.

Následující Obr. č. 3.3 znázorňuje vertikální a horizontální analýzu dlouhodobého majetku a jeho vývoj oproti základnímu roku 2008.

Obr. č. 3.3: Vertikální a horizontální analýza hlavních položek dl. majetku



Zdroj: vlastní zpracování

Při vertikální analýze dl. majetku je zřejmé, že v podniku zaujímá dominantní postavení dlouhodobý hmotný majetek (dále je DHM). Jedná se zejména o stavby a soubory samostatných movitých věcí. Podnik ve sledovaných letech prováděl rozsáhlé investice na rekonstrukci a rozšíření svých výrobních zařízení a prostor. Z Obr. č. 3.3 ale vyplývá, že dlouhodobý nehmotný majetek (dále jen „DNM“) měl klesající tendenci, byť firma investovala v roce 2009 do patentů. Jednalo se zejména o spolupráci s Masarykovou univerzitou na změně moření králičích kůže, na inovaci tvarů a zbarvení srstěných produktů (VZ, 2009).

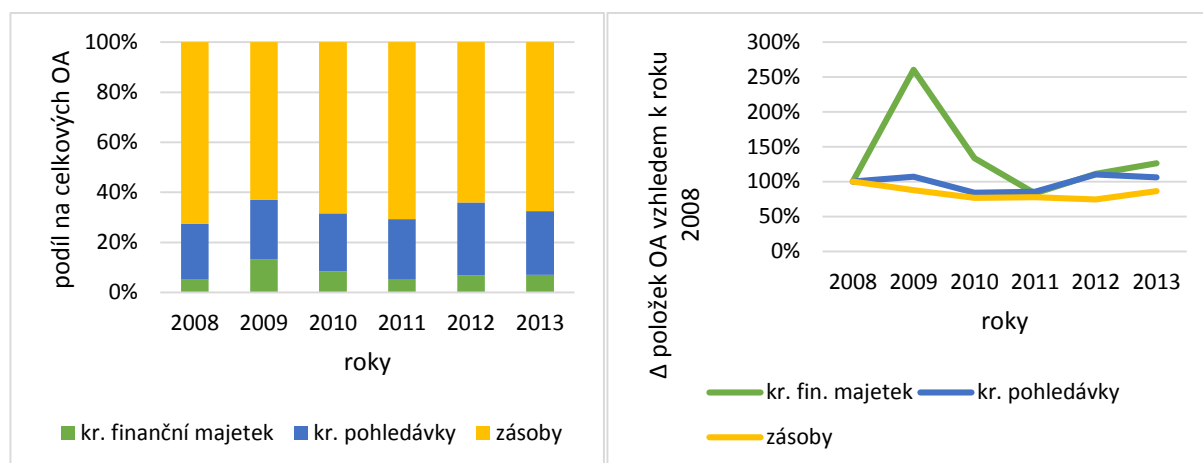
Z grafu vertikální analýzy dl. majetku je zřejmé znázornění pozvolného růstu DHM oproti klesajícímu DNM v letech 2008 - 2013. Tento pokles je zdůvodněn odpisováním specifického softwaru výrobních linek.

Horizontální analýza hlavních položek SA odhaluje prudký pokles DNM, který je dán zvyšujícími se opravkami softwaru.

Položka DHM rovněž klesala, ale pouze do roku 2010 také hlavně díky odpisům. Pozvolný nárůst, který je zřejmý z Obr. č. 3.3. je způsoben postupnou obnovou a modernizací strojů.

Vertikální analýza OA je znázorněna v následujícím Obr. č. 3.4.

Obr. č. 3.4: Vertikální a horizontální analýza hlavních položek OA



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza oběžných aktiv podniku vykazovala jasnou převahu zásob nad krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. V pozorovaných letech zásoby neklesly pod hodnotu 137 mil. Kč.

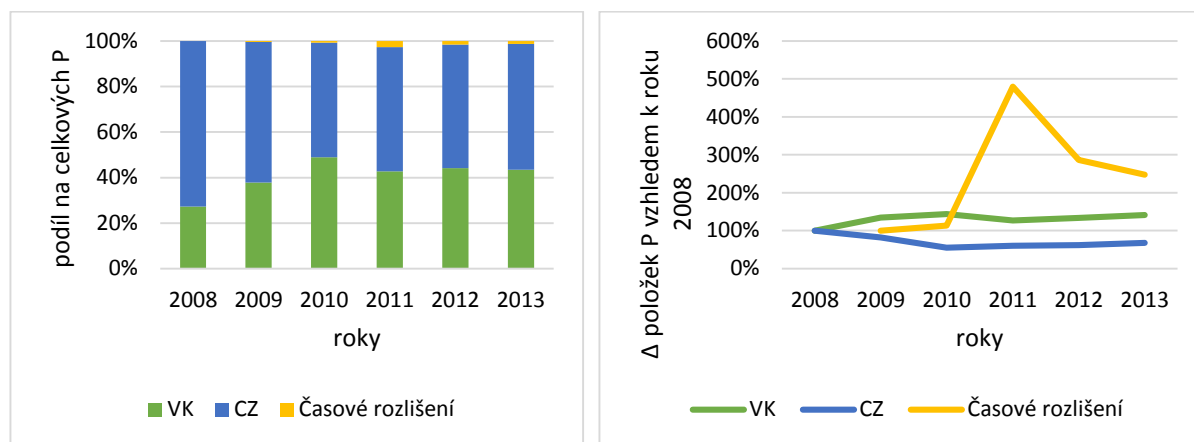
Zato z pohledu horizontální analýzy byla zaznamenána spíše klesající tendence zásob. Tato tendence byla způsobena zejména tím, že společnost spotřebovávala více materiálu na výrobu.

V poměru k ostatním sledovaným položkám byl zaznamenán největší nárůst podílu u kr. pohledávek v roce 2012, což je zřejmé i na druhém obrázku sledujícím položky z pohledu horizontální analýzy. K tomuto nárůstu došlo vlivem vyšší poptávky po kloboucích a polotovarech oproti roku 2011. Společnost v tomto období rovněž zaznamenala vzrůst celkových tržeb.

Z pohledu vertikální analýzy zaujímá nejlikvidnější položka OA, tj. kr. finanční majetek, nejnižšího poměru vzhledem k ostatním sledovaným položkám. Na obrázku, který zachycuje vývoj tohoto kr. finančního majetku je zřetelný prudký vzestup v roce 2009 a je dán zejména příbytkem téměř 21 mil. Kč na bankovním účtu po rozpuštění části základního kapitálu (dále jen „ZK“). Tato skutečnost bude detailně analyzována při zhodnocení vývoje VK.

Vertikální i horizontální analýza hlavních položek pasiv je znázorněna v následujícím grafu.

Obr. č. 3.5: Vertikální a horizontální analýza hlavních položek pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

Z vertikální analýzy pasiv vyplývá, že se CZ podílejí na složení pasiv větší měrou než VK ve všech sledovaných letech. Poměr mezi VK a CZ však není stálý a v pozorovaném období se z původního poměru 3:7 dostávají položky do rovnováhy na 4,5:5,5. Klesající tendence CZ vzhledem k VK je způsobena postupným snížením zadluženosti firmy.

Součástí vertikální a horizontální analýzy je rovněž časové rozlišení pasiv, které po sledovanou dobu zaujímal téměř nulového poměru vzhledem k ostatním sledovaným položkám. Největší výkyv je však u této položky v roce 2011, kdy společnost na konci roku vykázala velké množství výdajů v příštím období.

Z vertikální analýzy je zřejmé, že podnik kryl svůj majetek pomocí vlastního kapitálu v převážné době z 40 %. Tento poměr nebyl dodržen pouze v prvním roce Z důvodu dosažené ztráty a tak snížení VK o hodnotu VH běžného účetního období.

Pokud bychom se podívali blíže na strukturu VK, tak lze názorně vidět, že převážnou část VK tvoří ZK. Firma vykazovala zároveň záporný výsledek hospodaření v letech 2008 a 2011. V prvním sledovaném roce došlo dokonce k rozpuštění části ZK na uhrazení ztráty z minulých let, která byla zapříčiněna sníženou poptávkou po kloboucích a kloboučnických polotovarech a také díky neustálému posilování české koruny (dále jen „CZK“) vůči euru (dále jen „EUR“).

V situaci, kdy celková neuhrazená ztráta přesáhla větší polovinu ZK, se mimořádná valná hromada rozhodla snížit ZK o částku 199 mil. Kč. Část byla použita na uhrazení ztráty a část převedena do rezervního fondu pro případné budoucí ztráty. Podstata snížení ZK spočívala ve změně jmenovité hodnoty (dále jen „JH“) akcie z původních 100 Kč na 45 Kč (VZ, 2008).

Rok 2009 se nesl v příznivějším duchu, tehdy bylo rozhodnuto, že podnik vydá nové akcie ve JH 45 Kč o celkovém počtu 666 667 ks. ZK tak byl navýšen o 30 mil. Kč a byl použit na snížení úvěrového zatížení (VZ, 2009).

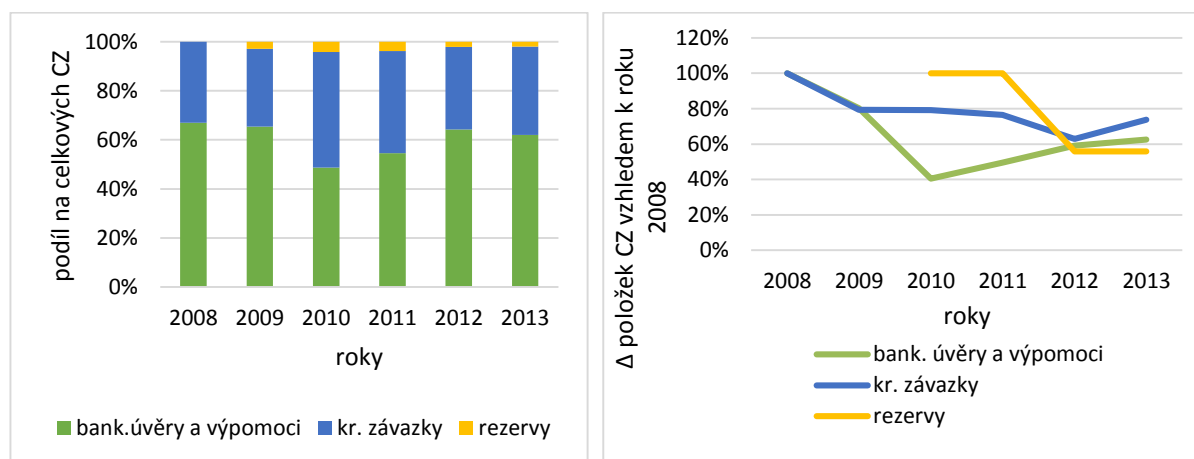
Nově tak byly upsány akcie o stejné JH 45 Kč z čistě administrativních důvodů, tzn. snazšího počítání hlasů při valných hromadách a výpočtů vyplácených dividend.

Jak již bylo zmíněno, podnik vykázal ztrátu v letech 2008 a 2011, kdy prohloubil ztrátu z minulých let, v ostatních sledovaných obdobích se ale podnik dostal účetně do kladných hodnot a tak bylo dosaženo i snížení ztráty z minulých let.

U kapitálových fondů, obsažených ve VK, bylo dosaženo záporných hodnot v letech 2009-2011 v položce oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, který podle VZ (2009): „Vznikl při pořízení výrobní divize Pokrývky hlav od společnosti Fezko a.s., jako rozdíl mezi pořizovací cenou této divize a souhrnem ocenění jednotlivých složek souboru majetku divize.“.

Jednotlivé poměry a vývoj vybraných položek CZ jsou graficky znázorněny v Obr. č. 3.6, z něhož je možno vyčíst, že bankovní úvěry rostly zejména v letech, kdy podnik dosahoval záporného VH.

Obr. č. 3.6: Vertikální analýza hlavních položek CZ



Zdroj: vlastní zpracování

Nejrozsáhlejší složkou CZ zaujímají běžné bankovní úvěry a výpomoci vzhledem k ostatním položkám CZ. Tyto bankovní úvěry byly zdrojem pro překlenutí krátkodobých problémů s dostatečně likvidními prostředky a byly poskytnuty institucí UniCredit Bank Czech Republic a.s. v podobě revolvingového a kontokorentního úvěru. Úvěry byly zajištěny zástavním právem k movitým věcem, nemovitostem, ochranné známce a dalších jistin (VZ, 2008 - 2013).

Z pohledu horizontální analýzy klesala potřeba bankovních úvěrů do roku 2010, kdy jsou na nejnižší úrovni ve vykazovaném období. Od roku 2011 má objem úvěrů rostoucí tendenci, avšak ani v roce 2013 nedosáhl původní hodnoty roku 2008.

Druhou nejpočetnější složkou vzhledem k ostatním položkám CZ, jsou kr. závazky, zejména závazky z obchodního styku se splatností do 1 roku. Ve sledovaném období nebyly

v podniku doposud známé závazky po splatnosti. Oproti roku 2008 tato položka měla rovněž klesající tendenci.

Rezervy jsou zastoupeny v poměru k CZ v rozmezí 0,94 % až 1,68 % a byly vytvořeny na kurzové rozdíly. Graf vpravo znázorňuje mimo jiné také vývoj rezerv oproti základnímu roku 2009, kdy na tomto účtu byla zaznamenána nenulová hodnota.

Shrnutí horizontální a vertikální analýzy rozvahy

Po provedení horizontální a vertikální analýzy rozvahy společnosti za sledované období lze konstatovat, že TONAK a.s. disponoval větším množstvím oběžného majetku nad stálým majetkem. Zároveň vertikální analýza odhalila krytí tohoto majetku vlastním kapitálem z 40 % po téměř celou sledovanou dobu.

Změny, které se v podniku udály, silně souvisely s dosaženým záporným VH, který jednak ovlivnil strategii podniku orientací na úsporná řešení a rozpuštění části ZK. Všechny tyto kroky vedly k umoření ztráty z minulých let.

V majetku společnosti, kterým podnik disponuje po dobu delší než jeden rok, docházelo pouze k mírným obměnám. Ať už u DHM či DNM velkou roli zde hrály odpisy a také rozsáhlé investice na obnovu a modernizaci.

Co se týče krátkodobého majetku společnosti, zaujímaly největší podíl zásoby, které však měly pozvolnou klesající tendenci díky jejich narůstající spotřebě, což mělo za následek nižší stav na konci roku.

Ve zdrojích krytí majetku, tedy v pasivech společnosti, byla nejvýznamnější změna v hodnotě ZK. Konkrétněji v roce 2009 došlo k rozpuštění části ZK na uhrazení ztráty z minulých let a v témže roce opět k emitování nových akcií za tutéž jmenovitou hodnotu.

S čím se však společnost i nadále potýká a bude se muset ještě do budoucna vypořádat, jsou záporné oceňovací rozdíly, které vznikly po odkoupení výrobní divize od společnosti Fezko a.s.

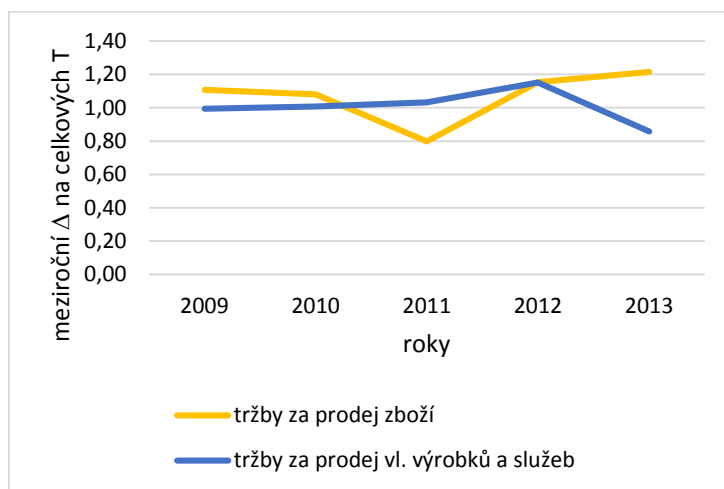
V cizích zdrojích je zachycen růst bankovních úvěrů zejména v letech, kdy společnost dosáhla záporného VH.

3.2.2 Vertikální a horizontální analýza VZZ

V následující části je zkoumána vertikální a horizontální analýza VZZ v časovém rozmezí šesti let, konkrétně v letech 2008-2013. Výsledky obou analýz zkoumající nejvýznamnější položky VZZ jsou zobrazeny v Příloha č.4.

Mezi nejvýznamnější položky, které sleduje každý podnik, patří především tržby za prodej zboží a za prodej vlastních výrobků a služeb. Jejich meziroční vývoj zjednodušeně znázorňuje následující graf. Při konstruování bylo využito vzorce (2.5).

Obr. č. 3.7: Meziroční vývoj nejvýznamnějších položek tržeb



Zdroj: vlastní zpracování

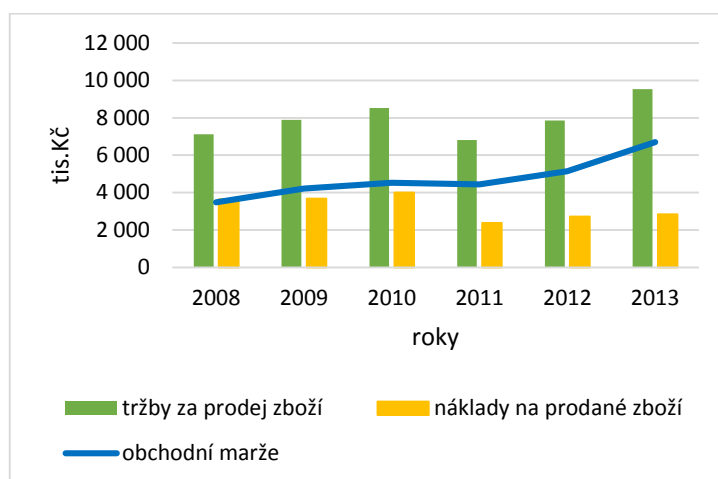
Tržby za prodej zboží zaznamenaly ve sledovaných letech převážně růst, jak tomu bylo třeba hned v prvním sledovaném roce díky oslabení měny CZK vůči EUR a americkému dolaru (dále jen „USD“), což se rovněž projevilo pozitivně na celkových hospodářských výsledcích v roce 2009 (VZ, 2009).

K poklesu těchto tržeb však došlo mezi lety 2010 až 2011 díky snížené poptávce po tomto zboží.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb rovněž vykazovaly rostoucí trend, ke zlomu však došlo mezi lety 2012 až 2013, kdy tyto tržby klesaly zejména vzhledem ke klesající poptávce ze zemí, jako je Rusko, Nigérie a USA (VZ, 2012 a 2013).

Další nedílnou položkou, která je sledovaná managementem společnosti, je obchodní marže, která vyjadřuje rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou zboží, přičemž prioritní zájem každého manažera je dosáhnout zejména kladné a co nejvyšší obchodní marže. Následující Obr. č. 3.8 zaznamenává vývoj této obchodní marže a rozvoj objemu položek, které se na něm podílejí.

Obr. č. 3.8: Vývoj obchodní marže v letech 2008 - 2013



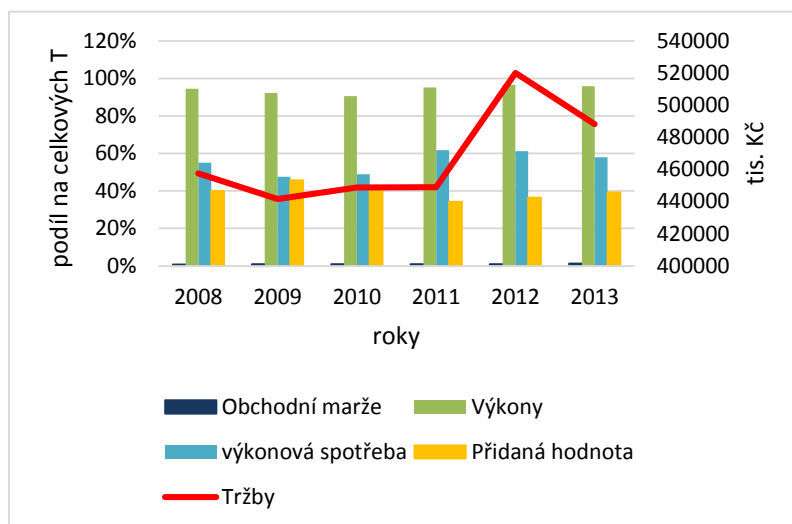
Zdroj: vlastní zpracování

Obr. č. 3.8 znázorňuje jak vývoj tržeb za prodej zboží, tak náklady na něj vynaložené. Vznik a meziroční změny ve sledovaných tržbách již byly vysvětleny v komentářích k předchozímu Obr. č. 3.7. V průběhu celého sledovaného období docházelo k růstu obchodní marže, což je hodnoceno jako pozitivní jev v hospodaření společnosti. Je však třeba také sledovat, jak bylo takového výsledku docíleno. U společnosti TONAK a.s. došlo ke dvěma skutečnostem, a to k navýšení ceny výrobků při stejné kvalitě, a zároveň se společnost snažila využívat efektivnější způsob výroby a tak snížit náklady.

Do roku 2010 se náklady i tržby za prodané zboží vyvíjely takřka stejnoměrně, změna v tomto poměru však nastala v následujícím roce, kdy byly vynaloženy nemalé „...investice do projektů na optimalizaci výrobních provozů včetně strojního zařízení na výrobu polotovarů pro klobouky, dále na rekonstrukci a modernizaci strojního zařízení.“ (VZ, 2011). Mimo jiné se vedení společnosti rozhodlo pro odlišnou strategii a přestalo upřednostňovat kvantitu svých výrobků a zaměřilo se spíše na kvalitu a k tomu odpovídající zvýšení cen za prodané zboží. Dílčím důvodem ke zvýšení cen byla také vyšší nákupní cena za kožky.

Podobně jako vývoj obchodní marže management rovněž sleduje vývoj přidané hodnoty, která pro podnik znamená peněžní vyjádření jeho úsilí, které přidal svými silami k objemu nakupovaných vstupů po odečtení výkonové spotřeby.

Obr. č. 3.9: Vývoj přidané hodnoty vzhledem k celkovým tržbám



Zdroj: vlastní zpracování

Na Obr. č. 3.9 je zachycen vývoj položek obchodní marže, výkonů a výkonové spotřeby spolu s výsledkem těchto položek, a to přidané hodnoty, vzhledem k celkovým tržbám podniku.

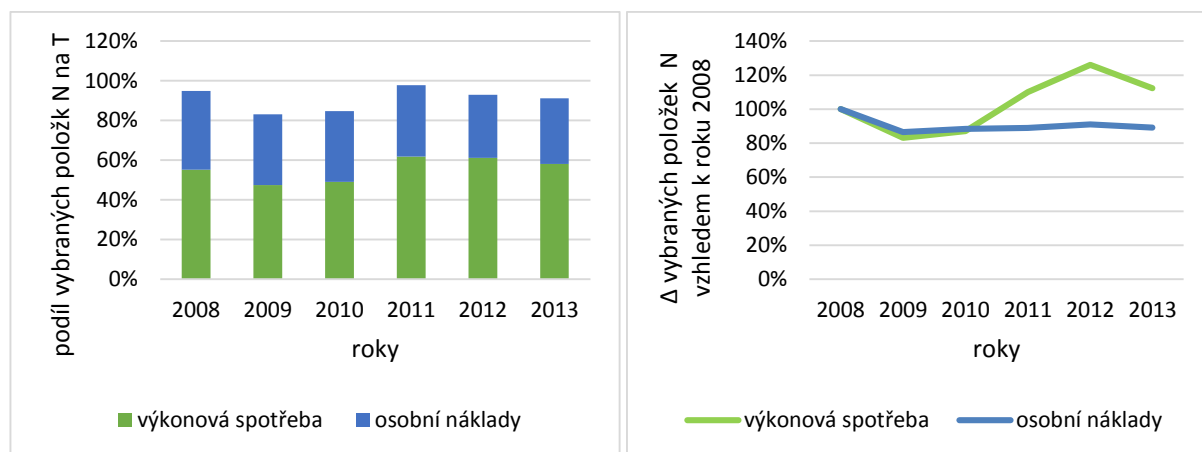
Vývoj obchodní marže byl vysvětlen u Obr. č. 3.8. Z tohoto obrázku (Obr. č. 3.9) je však zřejmé, že nejvlivnější položkou byla výkonová spotřeba a výkony, které dosahovaly daleko vyššího objemu než právě zmíněná přidaná hodnota.

Výkonová spotřeba dosáhla nejnižší hodnoty vzhledem k tržbám v roce 2009 díky nižší výkupní ceně kožek (VZ, 2009). Naopak nejvyšší hodnoty zaznamenala výkonová spotřeba a výkony v roce 2012 dosaženým výrazným poklesem tržeb, jak bylo znázorněno na Obr. č. 3.7.

Přidaná hodnota by měla mít, stejně jako obchodní marže, rostoucí trend. Tohoto optimálního výstupu bylo dosaženo pouze v letech 2008 - 2009 a od roku 2011 do konce sledovaného období. Největší propad nastal v roce 2011 díky velmi nepříznivé situaci na trhu s kožkami, a tak musela společnost zvýšit cenu výrobků až o 30 % (VZ, 2011).

Následující graf znázorňuje podíl nejobjemnějších položek nákladů vzhledem k tržbám a graf znázorňující vývoj těchto položek od roku 2008 pomocí bazických indexů (2.1).

Obr. č. 3.10: Vertikální a horizontální analýza nejvýznamnějších položek N



Zdroj: vlastní zpracování

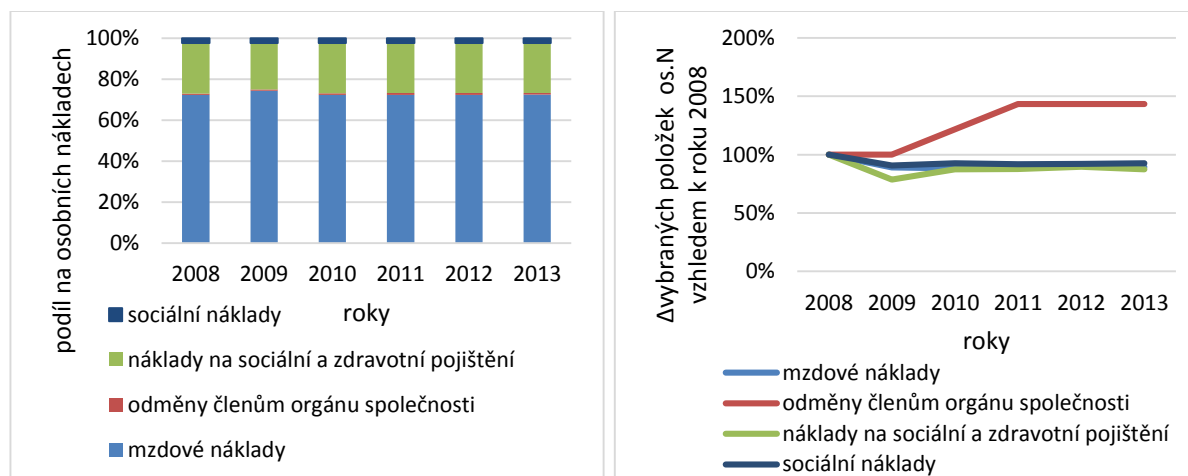
Graf nacházející se vlevo, znázorňuje podíl vybraných N na tržbách. Ve sledovaných letech se tento poměr pohybuje v rozmezí 83 až 98 %, tedy přibližně takové procento, které odčerpává získané celkové tržby na pokrytí nákladů na provoz.

Graf umístěný v pravé části zachycuje vývoj těchto nákladů vzhledem k základnímu roku 2008. Osobní náklady klesly díky propouštění zaměstnanců, přičemž vývoj těchto nákladů bude podrobněji popsán níže.

Výkonovou spotřebu ve sledovaných letech ovlivnila hlavně položka spotřeba materiálu a energie, která odráží zejména neklidnou situaci na trhu s králíčími kůžkami. Konečná hranice se ustálila na 243 Kč za kožku až v roce 2012 (VZ, 2012).

Součástí této vertikální a horizontální analýzy je také zachycení vývoje osobních nákladů. Tuto situaci znázorňuje následující graf.

Obr. č. 3.11: Vertikální a horizontální analýza osobních nákladů



Zdroj: vlastní zpracování

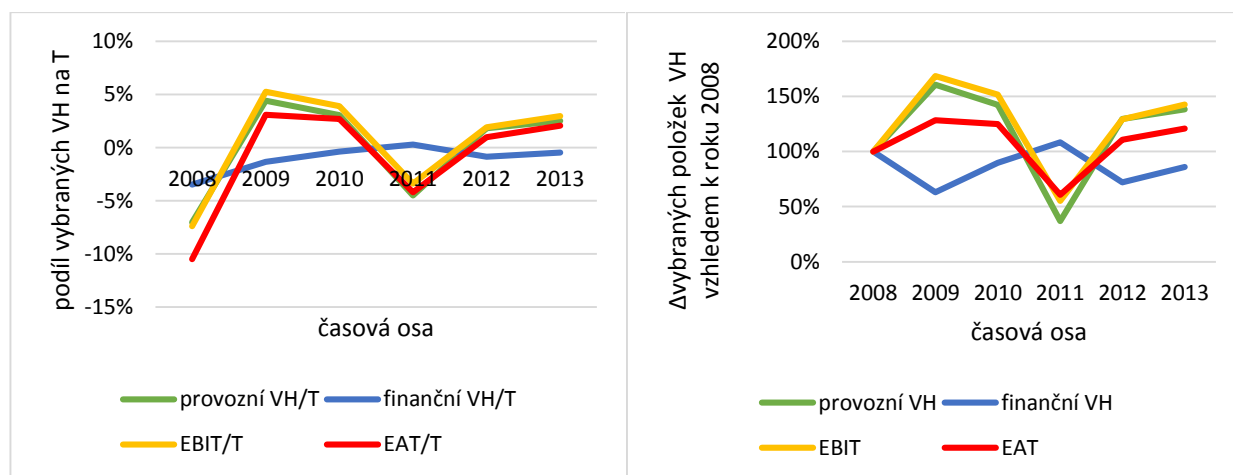
Z grafu umístěného vlevo je zřejmé, že nejobjemnější položkou v každém roce jsou mzdové náklady, na ně navazující náklady na sociální a zdravotní pojištění, následně sociální náklady a odměny členům orgánu společnosti.

Graf napravo zachycuje situaci z jiného úhlu pohledu. Výrazná změna nastala hned v prvním roce sledovaného období, kdy společnost pokračovala ve výrazném propouštění. Konkrétně v roce 2008 propustila celkem 98 zaměstnanců a v následujících letech už nebylo snižování stavu zaměstnanců tak razantní.

Největší nárůst však zaznamenává položka odměny členům orgánu společnosti, kdy z původní částky 996 tis. Kč došlo k navýšení až na 1428 tis. Kč.

Poslední graf věnující se vyobrazení jednotlivých hospodářských výsledků je označen jako Obr. č. 3.12.

Obr. č. 3.12: Vertikální a horizontální analýza jednotlivých VH



Zdroj: vlastní zpracování

Na Obr. č. 3.12 jsou zachyceny vybrané kategorie VH, v obou částech je zřejmý podíl jednotlivých zisků na výsledný čistý zisk a zejména období, kdy podnik dosáhl ztráty. Jednalo se konkrétně o roky 2008 a 2011. U společnosti TONAK a.s. by se tak dalo s nadsázkou říci, že jeho VH vytváří určitý cyklus, kdy firma dosáhne ztráty a poté po určité době opět zisku.

Protichůdné výsledky dosahuje finanční VH, u kterého byly tyto změny způsobené zejména nárůstem položky změny stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti. Tyto rezervy byly tvořeny na kurzové ztráty.

Zajímavostí je, že společnost po celou sledovanou dobu neodváděla daň z příjmů buď z důvodu záporného VH, nebo z důvodu uplatňování ztráty z předchozích let.

Shrnutí horizontální a vertikální analýzy VZZ

Jako další výkaz, u kterého byla provedena horizontální a vertikální analýza byl VZZ. Jak již bylo zmíněno u horizontální analýzy rozvahy, společnost TONAK a.s. dosáhla ztráty v letech 2008 a 2011, což bylo způsobeno hned několika faktory, jak je uvedeno níže.

V těchto letech společnost zaznamenala posílení měny CZK, což způsobilo menší zájem o uzavření obchodů. Na tuto situaci společnost zareagovala vytvářením rezerv na případné kurzové ztráty.

Mezi hlavní iniciátory ztráty však patřily spíše provozní náklady, konkrétněji výkonová spotřeba, která byla ovlivněna výkupní cenou kožek a cenou spotřebované energie.

Společnost se po dosažení těchto ztrát vždy snažila o zavedení úsporných opatření, jako byla např. změna obchodní strategie navýšením prodejní ceny a nové úvahy o směřování ke kvalitě a odklon od kvantity. Dalším úsporným opatřením bylo propouštění zaměstnanců, prodej DHM či snaha o optimalizaci nových strojů a zjednodušení složitého výrobního procesu.

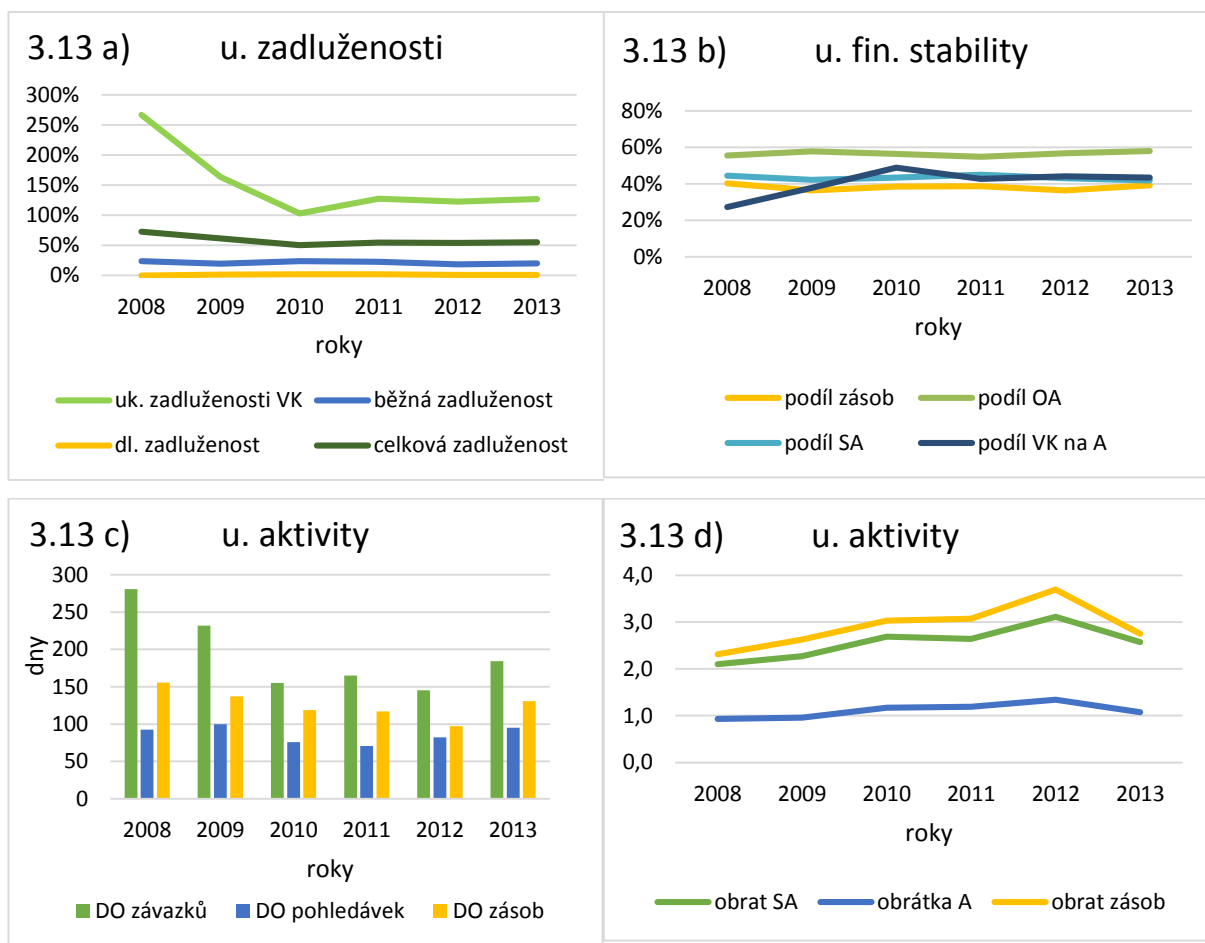
Celkový výsledek hospodaření společnosti tak odrážel hospodářské aktivity, které byly ve společnosti provedeny v průběhu jednoho roku. S ohledem na uvedené výsledky hospodaření společnosti během sledovaného období, lze konstatovat, že společnost hospodáří v určitém tříletém cyklu. Tento cyklus se projevuje tak, že společnost dosáhne v jednom roce ztráty a v dalších dvou letech zisku. Pro potvrzení této domněnky je nutné sledovat společnost i v následujících letech.

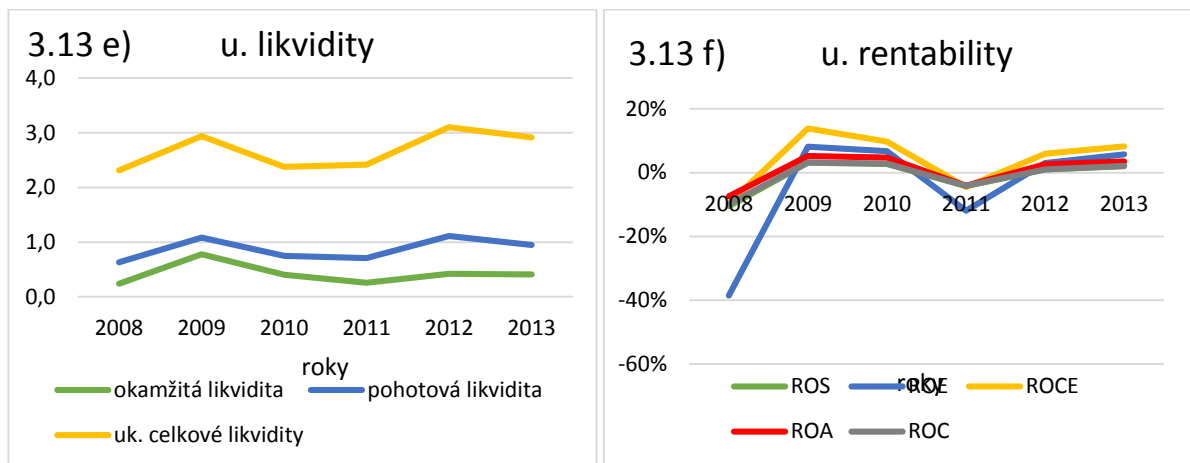
3.3 Poměrová analýza TONAK a.s.

Pozornost následující kapitoly je věnována poměrovým ukazatelům, které byly teoreticky vysvětleny ve druhé kapitole. Při konstruování jednotlivých typů ukazatelů bylo využito údajů z rozvahy a VZZ uvedených v Příloha č. 1. a Příloha č. 2. Výpočty jednotlivých ukazatelů ve sledovaných letech jsou uvedeny v Příloha č. 5.

Vyjádření jednotlivých změn v ukazatelích znázorňuje následujících šest grafů, které zachycují postupně vývoj ukazatelů zadluženosti, finanční stability, rentability, likvidity a ukazatele aktivity v letech 2008 až 2013.

Obr. č. 3.13: Vývoj jednotlivých základních poměrových ukazatelů





Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti

Na prvním Obr. č. 3.13 a) jsou znázorněny čtyři základní ukazatele zadluženosti. Největší výkyv byl zaznamenán u ukazatele zadluženosti VK, který dosahoval svého maxima hned v prvním sledovaném roce 2008. Tak vysokého ukazatele společnost TONAK a.s. dosáhla díky využití kontokorentního a revolvingového úvěru na překlenutí aktuálního nedostatku volných finančních prostředků. Další mírný nárůst tohoto ukazatele byl dosažen v témže roce, kdy společnost dosáhla ztráty, tedy v roce 2011. Tehdy byla společnost nucena opětovně navýšit hodnotu úvěru.

Ostatní ukazatele zadluženosti dosahovaly takřka neměnných a nízkých hodnot, zejména díky vysokému objemu majetku společnosti. Při srovnání běžné a dl. zadluženosti, dosahovala mnohem nižších hodnot právě dl. zadluženost, což je pro společnost pozitivní. Pokud by dl. zadluženost dosahovala vyšších hodnot, než tomu bylo v letech 2008 až 2013, znamenalo by to pro společnost, že by se stala více závislá na cizích zdrojích a zvýšilo by se riziko po věřitele.

U ukazatelů zadluženosti je nutno poznamenat, že vysoká zadluženost nemusí vždy znamenat negativní jev, pokud je zároveň dosahováno vyšší rentability.

Ukazatele finanční stability

Druhý Obr. č. 3.13 b) zachycuje vývoj ukazatelů finanční stability společnosti TONAK a.s. v časovém horizontu šesti let.

Ukazatel podílu VK na A slouží pro posouzení vlastnické struktury podniku. V letech 2008 - 2010 docházelo k růstu tohoto ukazatele, což pro tuto společnost znamenalo dosahování vyšší stability. V následujících letech, tedy 2010 - 2013 se tento podíl VK na A ustálil mírně nad hodnotou 40 %.

Ostatní ukazatele finanční stability dosahovaly po sledovanou dobu téměř neměnných hodnot.

Ukazatele aktivity

Další z poměrových ukazatelů jsou vyobrazeny rovněž na Obr. č. 3.13 c) a d). Nejdelší doba obratu patří po celou sledovanou dobu závazkům, ani v jednom roce však tato sledovaná doba nepřesáhla období jednoho roku.

Druhá nejdelší doba obratu patří zásobám, kdy je patrné, že zásoby stihnou vytvořit jednu obrátku zhruba za 97 - 150 dnů. Nejdelší obrátka je hned v prvním roce, kdy sledovaná společnost držela velké množství zásob, které se nedostávalo do výrobního procesu. A nejkratší doba obratu patří pohledávkám, které byly splaceny v rozmezí 70 - 99 dnů, můžeme tak hovořit o velmi dobré platební morálce odběratelů.

Křivky znázorňující obrátku SA, A a zásob v čase rostly, což značí narůstající intenzitu využití tohoto druhu majetku. Z pohledu společnosti je tento vzestup hodnocen kladně. Zlom však nastal v roce 2012, kdy společnosti TONAK a.s. poklesly tržby díky snížené poptávce ze zemí jako je Rusko, Nigérie a USA (VZ, 2012).

V roce 2013 dosáhly hodnoty ukazatelů obratu zásob a obratu SA téměř shodné hodnoty, jelikož podnik využil nižší výkupní ceny kožek. A ke konci roku 2013 tak vykázal téměř stejnou hodnotu těchto ukazatelů.

Ukazatele likvidity

Předposledními ukazateli znázorněnými na Obr. č. 3.13 e) jsou ukazatelé tří stupňů likvidity. Všechny tři znázorněné ukazatele měly ve sledovaném období podobný průběh, tedy nejnižší hodnoty ukazatelů likvidity byly vykázány v roce 2008 a nejvyšší v letech 2009 a 2012. Nejnižší hodnoty byly zapříčiněné nárůstem krátkodobého zadlužení společnosti ve formě kontokorentního a revolvingového úvěru na účely, které již byly zmíněny výše, čímž došlo k nárůstu celkového kr. zadlužení. Oproti tomu vyšší likvidnosti bylo dosaženo díky zavedení úsporných opatření jako snížení počtu zaměstnanců, a tak snížení závazků, které firma vykazovala na konci roku, a také snížením hodnoty dluhu, který byl z velké části umořen.

Ukazatelé likvidity nedosáhly optimálních hodnot podle Dluhošové (2010) hned v prvním sledovaném roce, ale v porovnání s aktivitou, kdy je doba obratu závazků delší, než doba obratu aktiv, lze konstatovat, že společnost TONAK a.s. problémy s likviditou mít nebude. Mimo jiné převaha doby obratu závazků nad dobou obratu pohledávek je splněn po celé období.

Ukazatele rentability

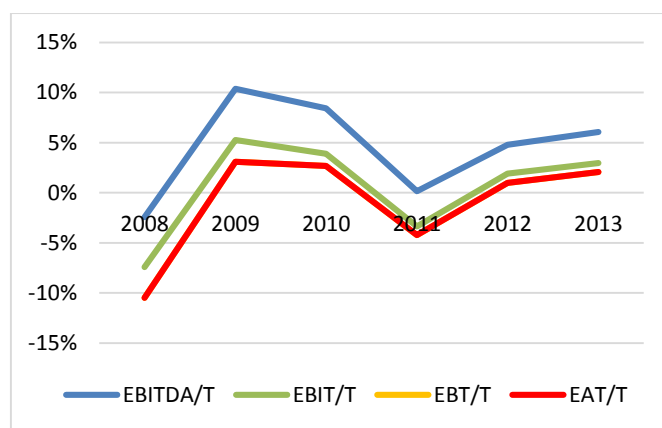
Ukazatele rentability odrážely dosaženou situaci v podobě konečného zisku. Konečné výsledky hospodaření již byly zhodnoceny v rámci vertikální a horizontální analýzy VZZ a jsou zachycené na Obr. č. 3.12 f). Ukazatele ROA, ROC a ROS mají svůj vývoj takřka shodný.

Trend všech ukazatelů je převážně rostoucí, k opaku došlo v letech, kdy jednotlivé kategorie zisku dosáhly ztráty.

Ukazatel ROE neboli ukazatel rentability vlastního kapitálu, měl ze všech znázorněných křivek nejmarkantnější výkyvy, a proto jeho vývoj a příčiny vzniku budou rozebrány v následující kapitole.

Následující Obr. č. 3.14 zachycuje vývoj ukazatele ROS při dosažení jednotlivých kategorií zisku.

Obr. č. 3.14: Znázornění ukazatelů ROS



Zdroj: vlastní zpracování

Obr. č. 3.14 znázorňuje vývoj ukazatelů ROS v závislosti na vstupu různých kategorií zisku. Nejvyšších hodnot dosahoval ROS za použití EBITDA, pomocí kterého byl zachycen nejvěrnější výsledek hospodaření, aniž by musely být odečteny další náklady na odpisy majetku, nákladové úroky či daňové zatížení.

Druhá nejvyšší rentabilita tržeb patřila ukazateli za použití EBIT a nejnižší za použití EBT a EAT.

Vývoj jednotlivých kategorií zisku je podrobněji rozebrán v následující kapitole.

Shrnutí poměrové analýzy

Při poměrové analýze ukazatelů zadluženosti byla u společnosti zjištěna nižší hodnota dl. zadluženosti než běžné zadluženosti, což pro společnost znamenalo, že se nestávala více závislá na cizích zdrojích.

Avšak při porovnání ukazatelů likvidity v roce 2008 a ukazatelů rentability, dosahovala likvidita nízkých hodnot a rentabilita taktéž. Z toho vyplývá, že tato vysoká zadluženost byla pro společnost negativním jevem, jelikož nevedla ke zvýšení rentability.

V souvislosti s poklesem likvidity v témže roce 2008, byl tento ukazatel porovnán zároveň s ukazateli aktivity, konkrétněji dobou obratu závazku a pohledávek. Z analýzy vyplynulo, že je doba obratu závazků u společnosti TONAK a.s. delší, než doba obratu pohledávek, čili lze konstatovat, že se tato společnost nepotýkala s příliš velkými problémy spojenými s nedostatečnou likviditou.

Z analýzy ukazatelů aktiv vyplynulo, že má společnost TONAK a.s. dobrou platební morálku a své závazky hradí do jednoho roku. Z rozboru obratu pohledávek byla výsledkem splatnost pohledávek do maximální doby 99 dnů, takže můžeme zde hovořit o velmi dobré platební morálce odběratelů.

Dále z této analýzy vyplývá, že je intenzita využití zásob závislá na množství poptávek po produktech TONAK a.s.

Co se týče zhodnocení rentability, byl zjištěn převážně rostoucí trend, což je u těchto ukazatelů žádoucí. Klesající rentability bylo dosaženo pouze v letech, kdy jednotlivé kategorie zisku dosáhly ztráty, tedy v letech 2008 a 2011.

4 Hodnocení rentability vybrané společnosti

Předposlední kapitola byla opět zaměřena na praktickou část této práce. Úvod kapitoly byl věnován vývoji jednotlivých kategorií zisku, jako EBITDA, EBIT, EBT a EAT vč. struktury jejich konstrukce.

Druhá část kapitoly byla zaměřena na prezentaci výsledků provedeného Du Pontova rozkladu ukazatele ROE a znázornění hlavních vlivů, které na něj působily v letech 2008 až 2013. Du Pontův rozklad tak odhalil, že na ztrátu v roce 2008 a 2011 měly největší vliv ukazatelé nákladovosti materiálu, mzdových nákladů a úrokového zatížení.

Poslední část kapitoly byla věnována srovnání společnosti TONAK a.s. s jeho největším konkurentem, italskou společností Borsalino Giuseppe & Fratello s.p.a. Po vzájemném srovnání největších vlivů na jejich rozdílný vývoj ukazatele ROE lze konstatovat, že společnost TONAK a.s. dosahovala mnohem lepších výsledků u téměř všech ukazatelů rozkladu.

4.1 Vývoj jednotlivých kategorií zisku

Zisk je jedním ze základních cílů podnikání a je považován za rozhodující kritérium při rozhodování podniku. Mimo jiné slouží jako určitý stimul při tvorbě zdrojů pro další rozvoj podniku, jako podnět v rozhodování pro investory a také pro zvýšení zainteresovanosti státu. Ten má zejména vysoký zájem na zvyšujících se odvodech na daních. Vidina vyššího zisku podniku může být také určitým hnacím motorem pro některé zaměstnance.

Jednotlivé kategorie zisku, které byly zhodnoceny v následující podkapitole, a byly zkonstruovány podle schématu uvedeného v Obr. č. 2.2 jsou přehledně zachyceny v Tab č. 4.1 za použití údajů z VZZ uvedené v Příloha č. 2 a byly využívány jak ve finanční analýze, tak při vyhodnocování rentability podniku.

Tab č. 4.1: Vývoj kategorií zisku společnosti TONAK a.s. (v tis. Kč)

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA	-11 189	45 834	37 787	734	24 925	29 696
EBIT	-33 912	23 248	17 495	-15 167	9 978	14 516
EBT	-48 089	13 667	12 050	-18 932	5 112	10 089
EAT	-48 089	13 667	12 050	-18 932	5 112	10 089

Zdroj: vlastní zpracování

Výše uvedená tabulka zachycuje vývoj EBITDA, EBIT, EBT a EAT v letech 2008 až 2013.

Ukazatelé nabývají záporných hodnot v letech 2008 a 2011, přičemž v tomto roce ke ztrátě přispěly zejména vysoké odpisy. V ostatních letech 2009, 2010 a 2013 podnik dosáhl zisku ve všech kategoriích.

Z tabulky je tak možné vyčíst vývoj odpisů, které se ve všech sledovaných letech výrazně podílely na snížení EBIT a tak i výsledného čistého zisku EAT. Největší hodnoty odpisů byly podnikem vykázány v prvních třech sledovaných letech. V následujících letech klesly zejména díky prodeji DHM.

Mimo odpisy se na výsledném EAT podílí také nákladové úroky, které ovlivnily EBT hlavně v prvním roce, kdy firma evidovala na konci roku nesplacený běžný bankovní úvěr ve výši 222 mil. Kč. V dalších sledovaných letech měly nákladové úroky klesající charakter.

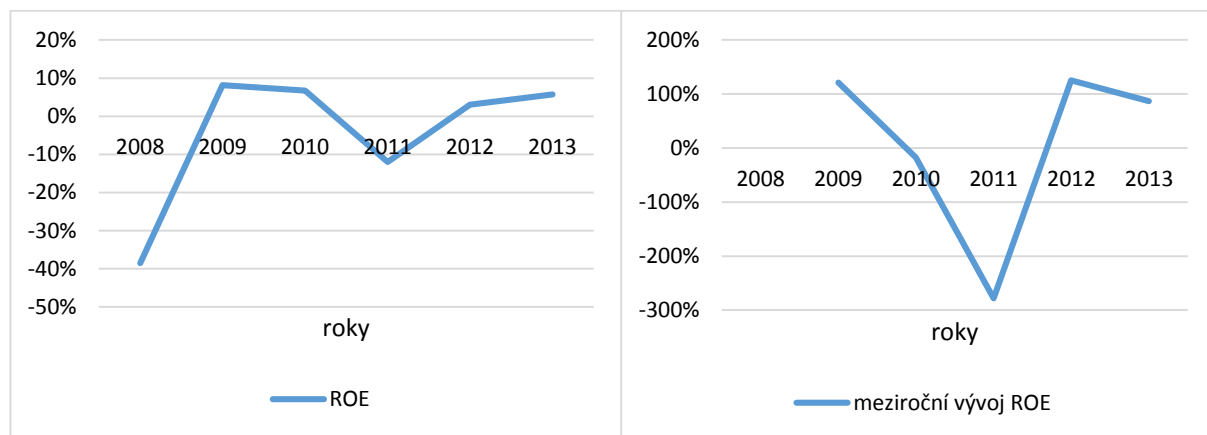
Z Tab. č. 4.1 lze v poslední řadě také vyčíst, jak vysokou daň z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost společnost odvedla. Společnost TONAK a.s. ve sledovaném období vykazuje ve všech případech nulovou částku díky zápornému zisku a využití možnosti uplatnění ztráty do pěti let od jejího vzniku.

4.2 Du Pont analýza ukazatele ROE

Vzhledem k velkým výkyvům ROE a s ohledem na ostatní sledované poměrové ukazatele rentability je tato podkapitola zaměřena na zhodnocení vývoje ROE, jeho rozklad a následné vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel pomocí funkcionální metody uvedené v kapitole druhé. Byly tak využity vzorce (2.40) a (2.41) pro multiplikativní vazby mezi dílčími ukazateli popř. jejich mírné obměny podle rozsahu rozkladu.

Následující Obr. č. 4.1 zachycuje vývoj ukazatele ROE, vč. jeho meziročního vývoje.

Obr. č. 4.1: Vývoj ukazatele ROE



Zdroj: vlastní zpracování

Na Obr. č. 4.1 je poměrně zřetelně vidět reakce ROE na dosaženou ztrátu v letech 2008 a 2011. Záporná hodnota rentability odráží zejména dosaženou ztrátu, která byla ještě navýšena o velmi vysokou hodnotu VH z minulých let. Od roku 2009 do roku 2011 TONAK a.s. zaznamenal klesající hodnoty ukazatele ROE. Mezi lety 2010 - 2011 ukazatel meziročně poklesl až o 278 %.

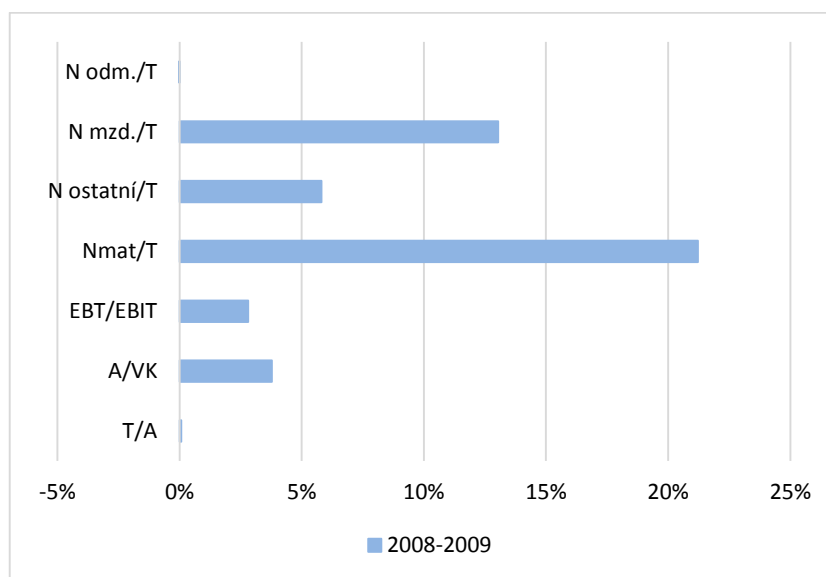
Příčiny značné kolísavosti ROE a proč se ukazatel tak vyvíjel je popsáno níže.

U Du Pontovy analýzy ukazatele ROE byl pro každý rok vytvořen specifický rozklad, na základě něhož byl vlastně rozkládán ukazatel, který měl v daném stupni rozkladu největší vliv na vrcholový ukazatel ROE. Cílem této práce je zjistit, jaké změny působí na vrcholový ukazatel rentability a sílu vlivu dílčích ukazatelů.

K Příloha č. 6 této bakalářské jsou přidána podrobná schémata pro pyramidový rozklad ROE, vč. přehledného vyjádření vstupních dat a vyčíslení vlivů. Výsledky rozkladu ukazatele ROE jsou graficky zachyceny do jednotlivých obrázků.

První rozklad ROE porovnává největší vlivy na vrcholový ukazatel mezi lety 2008 a 2009 a je znázorněn níže.

Obr. č. 4.2: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2008 - 2009



Zdroj: vlastní zpracování

Při bližším zkoumání **ROE v letech 2008 - 2009**, který meziročně vzrostl o 1,2 násobek, je patrné, že na něho měl pozitivní vliv ukazatel nákladovosti materiálu, u kterého došlo k meziročnímu poklesu o 15 %. K tomuto poklesu došlo díky zavedení úsporných opatření a snížení potřeby nákupu nových kožek.

Druhým nejvlivnějším ukazatelem byla nákladovost mzdových nákladů, který v sobě zahrnuje náklady mzdové, na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociální náklady. Tento ukazatel také meziročně poklesl o více jak 10 %, protože firma pokračovala v propouštění svých zaměstnanců, ať už z důvodu úspory nákladů, tak také z důvodů omezení výroby, a také nepotřebnosti tak velkého počtu zaměstnanců.

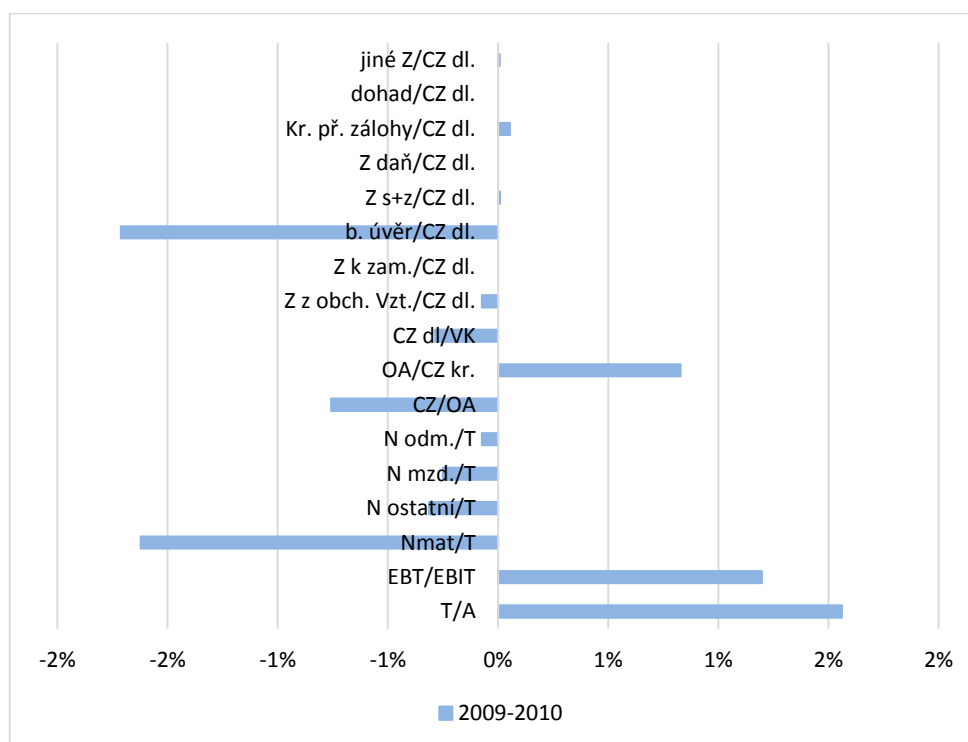
Třetí nejvlivnější položkou byl ukazatel nákladovosti ostatních nákladů, který zahrnuje ve svých výpočtech zejména položky z VZZ jako jsou náklady na prodané zboží, služby, daně a poplatky, odpisy a ostatní. Sledovaný ukazatel, stejně jako první dva, poklesl a to o 8 %.

Čtvrtým nejvlivnějším ukazatelem byla finanční páka, která meziročně poklesla o 28 % a působí na společnost pozitivně, jelikož se podniku podařilo zhodnotit každou další korunu více, než je hodnota úrokové sazby dluhu.

Pátý nejvlivnější ukazatel na ROE byl ukazatel úrokové redukce, který poklesl oproti roku minulému o celých 59 % díky umoření velké části dluhu po roce, kdy společnost dosáhla ztráty. Na základě snížení úrokové redukce byly sníženy i nákladové úroky.

Nadcházející Obr. č. 4.3 zachycuje další rozklad vrcholového ukazatele, tentokrát v letech 2009 - 2010.

Obr. č. 4.3: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2009 - 2010



Zdroj: vlastní zpracování

Pyramidový rozklad v letech 2009 - 2010 zkoumal naopak důvody poklesu ukazatele ROE o 18 %. Největší vliv zaznamenal ukazatel vyjádřený poměrem bankovního úvěru a CZ dl., který měl negativní vliv na ROE. Meziročně došlo k poklesu o skoro 50 % díky snížení bankovního úvěru o téměř 89 mil. Kč. Z pohledu rentability však ne každé snížení zadlužení působí pozitivně na vrcholový ukazatel a může být bráno jako určité nevyužití cizích prostředků na další rozvoj společnosti.

V pořadí druhý vliv nese ukazatel nákladovosti materiálu, u kterého došlo k meziročnímu nárůstu pouze o 2,5 %. Vzhledem k celkovému objemu těchto nákladů se však jedná o druhou nejvlivnější položku na vrcholový ukazatel.

Třetí největší vliv patřil ukazateli obratu aktiv. Ve sledovaném období došlo k navýšení o 23 %, což má za následek pozitivní působení na vrcholový ukazatel. Tento ukazatel tak

představuje zvýšení počtu obrátů aktiv za jeden rok, přičemž došlo k navýšení intenzity využití celkového majetku podniku.

Čtvrtý nejvlivnější ukazatel byl ukazatel úrokové redukce zisku, který meziročně vzrostl o 17 %. Což je dáno tím, že společnost umořila velkou část dluhu z roku 2008 a tím se snížila i nutnost hradit vysoké úroky z dluhu.

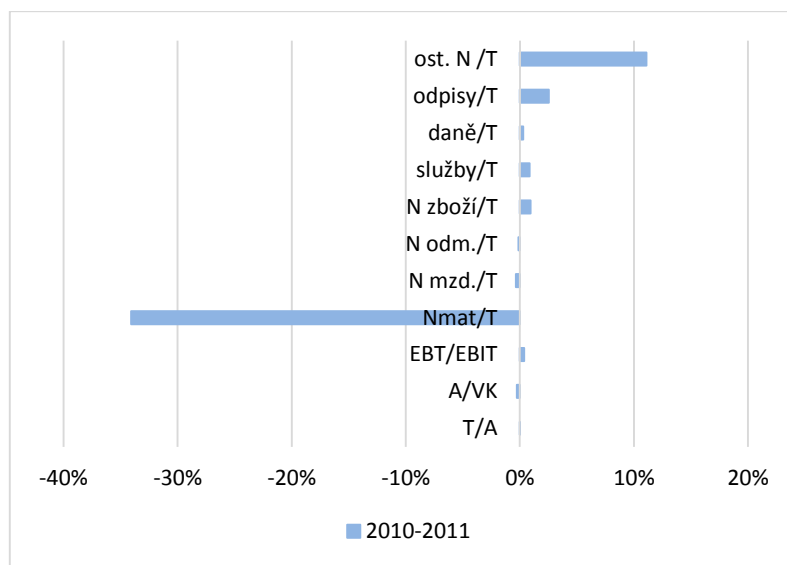
Další ukazatel, který má souvislost s předchozím ukazatelem je ukazatel běžné likvidity, který rovněž vzrostl, a to o 21 %. Důvod růstu tohoto ukazatele byl v tom, že společnost TONAK a.s. splatila velkou část běžného úvěru, který byla nucena navýšit v roce, kdy dosáhla ztráty. Tento nárůst měl pozitivní vliv na vrcholový ukazatel a tím i lepší rentabilitu společnosti TONAK a.s.

Ostatní znázorněné ukazatele neměly tak vysokou míru vlivu na ROE jako předchozích pět.

Jedním z hlavních důvodů poklesu ukazatele ROE tak byl růst ukazatele nákladovosti materiálu, kdy společnost vykupovala kočky za příliš vysokou cenu. Nutno však podotknout, že TONAK a.s. musí nakupovat materiál průběžně, jelikož tento materiál musí být zpracován od 3 do 6 měsíců podle druhu kočky a výroba musí být kontinuální.

Obrázek umístěný níže, zaznamenává rozklad ROE v letech 2010 - 2011.

Obr. č. 4.4: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2010 - 2011



Zdroj: vlastní zpracování

U ukazatele **ROE v letech 2010 - 2011** došlo k prohloubení poklesu vrcholového ukazatele a to až o 278 %. Pyramidální rozklad a vyčíslení vlivů se tak pokusily odhalit hlavní příčiny vzniku tohoto prudkého poklesu.

Vlivem čísla jedna byl ukazatel nákladovosti materiálu, u kterého došlo k navýšení o 33%, a tím negativně ovlivnil ROE. Konkrétně náklady na materiál se zvýšily o 59 mil. Kč oproti tržbám v tomto období, které stouply pouze o 214 tis. Kč.

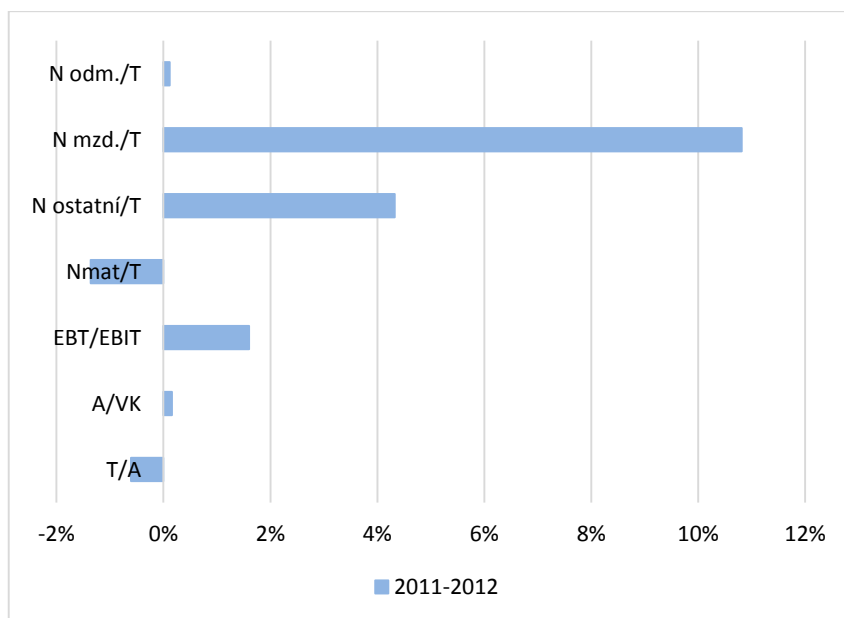
Druhý nejvlivnější ukazatel nese označení ostatní nákladovost a je vyjádřen poměrem ostatních nákladů a tržeb. Pod pojem ostatní náklady jsou zařazeny zejména položky jako ZC prodaného dl. majetku a materiálu, ostatní provozní a finanční náklady, nákladové úroky, mimořádné náklady a jiné. U sledovaného ukazatele došlo k poklesu o 75,5 % a měl tedy pozitivní vliv na ROE.

Třetím ukazatelem je nákladovost odpisů. Tento ukazatel je představen podílem odpisů a tržeb. Ukazatel mezi lety 2010 - 2011 poklesl o celých 44 % kvůli prodeji dl. majetku a tedy snížením na něj navázanými odpisy.

Rozklad v tomto roce je specifický tím, že sice docházelo k poklesu nákladovosti u položek ostatních nákladů, ale ani ty nedokázaly dostatečně pozitivně ovlivnit ROE proti vysokému negativnímu vlivu, který byl způsoben nárůstem položky náklady na materiál a energii, zachycené v ukazateli prvního vlivu.

Následující Obr. č. 4.5 zachycuje vlivy, které působily na ROE a jeho růst v letech 2011 až 2012.

Obr. č. 4.5: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2011 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel ROE mezi lety 2011 - 2012 dosáhl naprosto opačného směru, než v předchozím období. **Pyramidový rozklad v letech 2011 - 2012** tak zkoumal nárůst o 126 %.

Nejvlivnější se stal ukazatel nákladovosti mzdových nákladů, který poklesl o 11,6 % a vzhledem ke svým objemům prostředků na mzdy působil v tomto směru velmi pozitivně na růst ROE.

Druhým nejvlivnějším se stal dílčí ukazatel ostatních nákladů, který rovněž poklesl o 11,3 %. Stalo se tak díky opětovnému zavedení úsporných opatření po roce 2011, kdy společnost dosáhla ztráty.

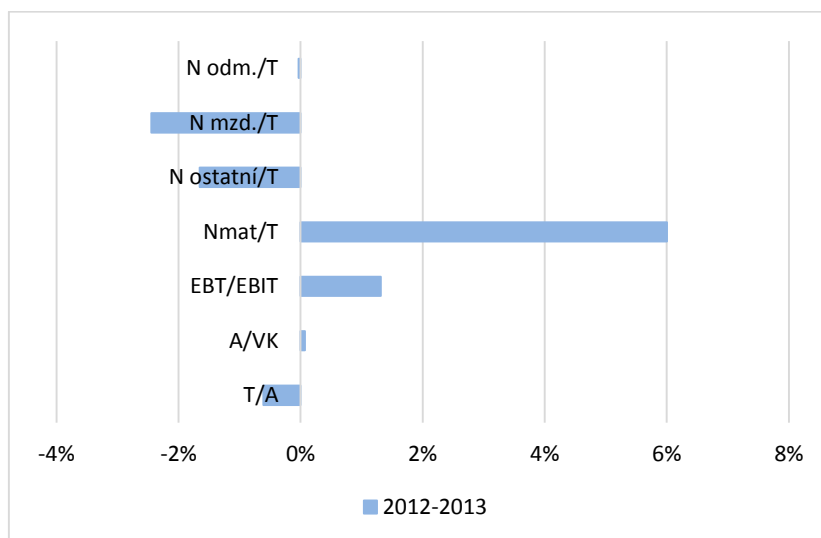
Třetí vliv zaznamenal oproti předchozímu sledovanému období ukazatel úrokové redukce zisku, který poklesl o celých 59 %. Důvody jsou u tohoto ukazatele stejné jako v letech 2009 - 2010, kdy společnost splatila opětovně velkou část dluhu, který využívala na překlenutí aktuálního nedostatku volných peněžních prostředků.

Čtvrtý vliv v řadě je ukazatel nákladovosti materiálu, který v předchozím období měl naopak největší, dokonce negativní vliv, na ROE. Není tomu jinak ani v tomto období, ale nejedná se již o tak velkou změnu, ale o nárůst o pouhé 1 %.

Důvodem vzestupu ROE oproti předchozímu období jsou tedy tyto hlavní indikátory. Společnost se především snažila o úsporu nákladů ve všech směrech, a to zejména o úsporu nákladů na materiál a energii, úsporu mzdových nákladů a o prodej majetku, s čímž souvisí snížení odpisů.

Poslední rozklad ukazatele ROE je znázorněn na následujícím Obr. č. 4.6, který zachycuje největší vlivy na ROE v letech 2012 - 2013.

Obr. č. 4.6: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2012 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Poslední **rozklad ROE v letech 2012 - 2013** zaznamenává příčiny neustálého vzestupu. Jak již bylo zmíněno výše, společnost v těchto letech pokračovala v úsporných opatřeních.

Hned první vliv patří opět ukazateli nákladovosti materiálu, který klesl o 6,3 %. Druhý vliv patří nákladovosti mzdových nákladů, které naopak působí na ROE negativně a to díky vzestupu ukazatele o 4,4 %. Společnost nenabírala nové zaměstnance, byla však ze zákona nucena navýšit minimální mzdu z 8 tis. Kč na 8,5 tis. Kč.

Třetí vliv v pořadí je přiřazen ukazateli nákladovosti ostatních N. I u tohoto ukazatele došlo k vzestupu a tedy k negativnímu vlivu na ROE.

Na čtvrtém místě je opět ukazatel úrokové redukce, který vzhledem k předchozímu období vzrostl o 35,7 %. Vliv byl opět pozitivní. Posledním popisovaným vlivem je obrat aktiv, který poklesl o 12,7 %. Došlo tedy ke snížení intenzity využití majetku, což působí negativně na ROE.

Shrnutí Du Pontovy analýzy ukazatele ROE v letech 2008-2013

Pomocí Du Pontovy analýzy byly odhaleny příčiny poklesu nebo naopak růstu ukazatele ROE. Veškeré změny, které se v podniku udály v letech 2009 až 2010 a 2012 - 2013, byly reakcí na ztrátové roky 2008 a 2011. Podnik se v této době snažil omezit náklady, ať už na materiál a energii, na mzdové prostředky, odpisy a mnoho dalších. Zároveň se v případě nákladů na materiál v následujících letech pokoušel dosáhnout alespoň podobných tržeb jako v roce ztráty.

Otázkou však bylo, proč podnik dosáhl v letech 2008 a 2011 ztráty. Jednou z hlavních příčin byla narůstající cena na trhu s kožkami, přičemž podnik neměl jinou volbu než jejich nákup. Kožky totiž podléhají zkáze zhruba po 3 až 6 měsících a podnik musel plnit nasmlouvané objednávky. Mezi další příčiny patřily narůstající náklady na energii, přičemž při tak složitém a zdlouhavém výrobním procesu se projeví každé, byť jen nepatrné, navýšení ceny energie.

Na ztrátě se dále podílely vysoké mzdové náklady, úrokové zatížení z navýšeného běžného úvěru a zejména v roce 2011 navýšené odměny členům orgánů společnosti.

4.3 Komparace výsledků analýzy ROE s konkurencí

Nadcházející podkapitola byla věnována srovnání ukazatele ROE společnosti TONAK a.s. s jeho největším konkurentem v zahraničí. Jedná se o společnost s těmito identifikačními údaji:

- celý název obchodní společnosti: Borsalino Giuseppe & Fratello s.p.a. (dále jen „Borsalino“),
- právní forma: akciová společnost,
- adresa sídla: Via Della Colonna Antonina 52, 00186 Roma RM,

- identifikační číslo: 4696919.

Stejně jako společnost TONAK a.s. se i společnost Borsalino může pyšnit téměř dvousetletou tradicí ve výrobě klobouků. Svůj název nese podle Giuseppa Borsalina, který se narodil roku 1834 v Itálii.

Společnost Borsalino je zaměřena na výrobu především slaměných, látkových a plstěných srstěných klobouků.

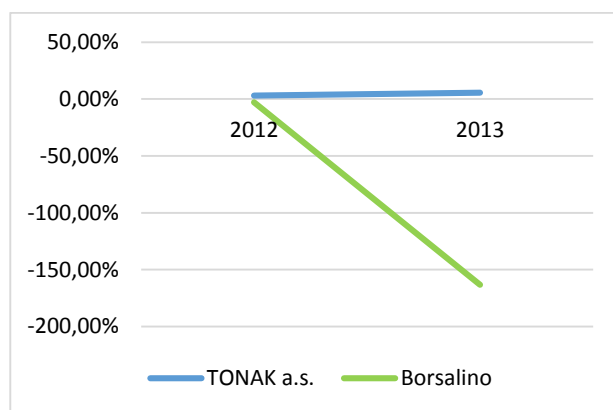
V současné době Borsalino vlastní 10 prodejen v Itálii a jednu v Paříži. Tato značka se prodává v nejprestižnějších obchodních domech po celém světě. Sama společnost se považuje za nejprestižnější značku klobouků na světě.

Tato konkurenční společnost mimo jiné odkupuje polotovary od společnosti TONAK a.s., dále si je dotvarovává a prodává pod svou značkou. Existuje zde tak určitá pravděpodobnost, že jestliže nastane krizová situace u Borsalina, mohou se určité negativní dopady projevit i u TONAK a.s.

Společnost TONAK a.s. je porovnávána se společností Borsalino pouze v rozmezí dvou let, jelikož společnost nemá podle italských zákonů povinnost ponechat své účetní výkazy na internetu v delším období.

Následující Obr. č. 4.7 porovnává vývoj ukazatele ROE u společnosti TONAK a.s. s jeho konkurentem v letech 2012 - 2013.

Obr. č. 4.7: Vývoj ukazatele ROE v porovnání s konkurencí



Zdroj: vlastní zpracování

Hlavní činitel, který působil na vývoj ukazatele je dosažený zisk. Společnost Borsalino dosáhla v prvním sledovaném roce ztráty, která se následující rok mnohonásobně prohloubila.

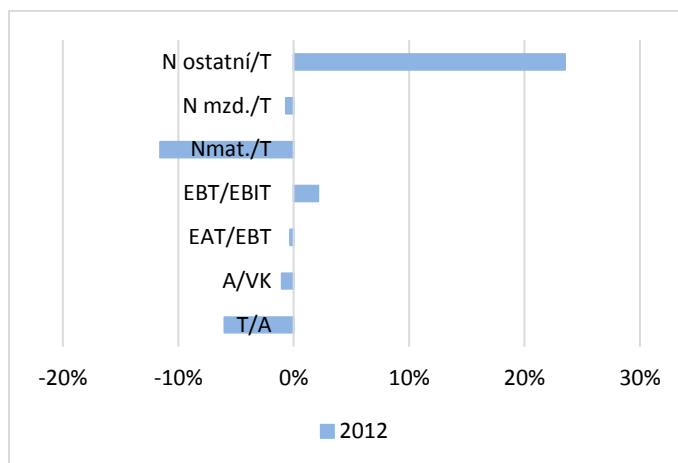
Je tak otázkou, v jakých položkách se tyto dvě společnosti nejvíce lišily a proč je jedna společnost v tak hluboké ztrátě a jedna v zisku, když obě nabízejí velmi podobný sortiment, obě mají sídlo v Evropě a dá se očekávat, že mají i podobnou klientelu.

Kompletní rozklad ROE byl proveden jak na datech od společnosti TONAK a.s., tak zároveň od společnosti Borsalino, přičemž Obr. č. 4.8 a Obr. č. 4.9 znázorňují největší vlivy,

kteřé působí na vrcholový ukazatel ROE u společnosti Borsalino a TONAK a.s. Schémata těchto Du Pontových rozkladů vč. vyčíslení vlivů jsou znázorněny v Příloha č. 7.

Následující Obr. č. 4.8 znázorňuje největší vlivy dílčích ukazatelů mezi sledovanou společností a jejím konkurentem v roce 2012.

Obr. č. 4.8: Hlavní vlivy ukazatele ROE ve srovnání s konkurencí v roce 2012



Zdroj: vlastní zpracování

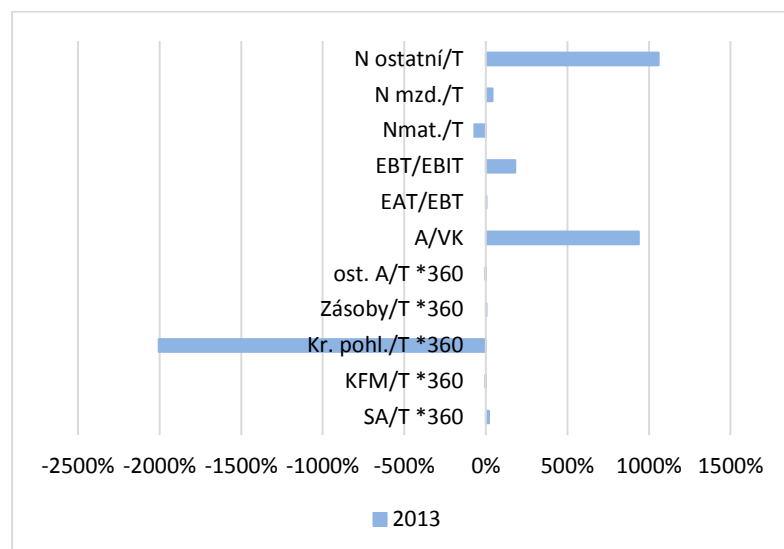
Z Obr. č. 4.8 je zřejmé, že ukazatel, který má na rozdílný vývoj ukazatele ROE dvou sledovaných společností největší vliv je ukazatel nákladovosti ostatních nákladů, které se lišily o 78,4 %, konkrétněji byla naměřena hodnota ukazatele u společnosti Borsalino v hodnotě 61 % a u společnosti TONAK a.s. 12,89 %. Ukazatel tak zahrnuje zejména zhodnocení nákladovosti odpisů, nákladové úroky, ostatní finanční a mimořádné náklady aj. U společnosti Borsalino byl tento rozdíl způsoben zejména tím, že podnik disponuje mnohem větším úvěrem, než společnost TONAK a.s. a z tohoto důvodu je nucen hradit i mnohem vyšší nákladové úroky.

Druhým nejvlivnějším byl ukazatel nákladovosti materiálu, který u české společnosti TONAK a.s. nabyl hodnoty 53,41 % a u italského Borsalina 29,85 %. Společnost TONAK a.s. dosahovala v tak v tomto roce vyšší hodnoty a byla tak více materiálově náročná.

Třetí nejvlivnější ukazatel je ukazatel obratu aktiv, který je daleko lepší u společnosti TONAK a.s. než u Borsalina. Konkrétněji u české společnosti byla naměřena hodnota ukazatele 1,38 a u italské společnosti pouze 0,26. Platí tedy, že česká firma dokázala v tomto roce lépe využít svého majetku.

Následující Obr. č. 4.9 porovnává opět největší vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel ROE, tentokrát v roce 2013.

Obr. č. 4.9: Hlavní vlivy ukazatele ROE ve srovnání s konkurencí v roce 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Obr. č. 4.9 znázorňuje zejména tři největší vlivy, které působí na rozdíl ve vývoji ukazatele ROE u dvou sledovaných společností v roce 2013.

Nejvlivnější byl ukazatel doby obratu kr. pohledávek, který byl pro českou společnost v řádech desítek dní a pro italskou společnost v řádu let. U české společnosti se tak dá hovořit o velmi dobré platební morálce odběratelů.

Druhý největší vliv patřil ukazateli nákladovosti ostatních nákladů. Nižší hodnota ukazatele byla tektokrát naměřena u české společnosti.

Třetí největší vliv byl zaznamenán ukazatelem finanční páky, který byl mnohem vyšší u italského Borsalina díky snížené hodnotě VK, který obsahoval zejména záporné hodnoty VH z minulých let.

Shrnutí komparace výsledků analýzy ROE s konkurencí v letech 2012 - 2013

Po provedené analýze rozkladu ukazatele ROE u společnosti Borsalino a TONAK a.s. a porovnání nejvlivnějších ukazatelů, které působily na jejich rozdílný vývoj lze konstatovat, že společnost TONAK a.s. dosahuje mnohem lepších výsledků u téměř všech ukazatelů rozkladu ve srovnání s italským Borsalinem.

Domněnka vyřčená na počátku této podkapitoly o návaznosti dosažených výsledků Borsalina a ovlivnění tak hospodaření společnosti TONAK a.s. v těchto letech nebyla splněna. Může však být i nadále hrozbou.

Dále lze z provedené analýzy provést hodnocení zadluženosti, likvidity, obratu aktiv a mnoho dalších. Ve srovnání se zahraniční firmou se TONAK a.s. jeví jako společnost, která má velmi dobrou platební morálku odběratelů a dosahuje nižší hodnoty nákladových úroků díky nižší hodnotě celkového úvěru.

Z provedené analýzy je však zřejmé, že byla u společnosti TONAK a.s. v roce 2012 dosažena vyšší hodnota nákladovosti materiálu než u jeho konkurenta.

5 Závěr

Cílem této práce byla analýza rentability společnosti TONAK a.s. V praktické části práce byly vypočítány a analyzovány ukazatele rentability spolu s dalšími ukazateli poměrové analýzy. Následně byla provedena Du Pontova analýza ukazatele ROE, u kterého byly zaznamenány největší výkyvy ze sledovaných ukazatelů rentability v letech 2008 - 2013. Poslední část analýzy byla věnována srovnání dílčích ukazatelů působících na vrcholový ukazatel ROE s evropským konkurentem, společností Borsalino se sídlem v Itálii.

Pro dosažení stanoveného cíle bylo využito jednotlivých metod finanční analýzy, které byly teoreticky specifikovány ve druhé kapitole. Tyto teoretické poznatky našly své praktické uplatnění ve třetí a čtvrté kapitole, kde byla provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty a poměrová analýza ukazatelů zadluženosti, finanční stability, likvidity, aktivity a rentability vč. jejich vzájemného porovnání. Dále byl zpracován rozklad ukazatele ROE, u kterého byly zkoumány vlivy působící na vrcholový ukazatel, přičemž vlivy byly vyčísleny pomocí funkcionální metody. Dosažené výsledky dílčích ukazatelů působících na vrcholový ukazatel byly zároveň poměřeny s dílčími ukazateli rozkladu ROE u italské společnosti Borsalino, avšak pouze v letech 2012 a 2013. Délka tohoto porovnávaného období byla závislá na italské legislativě a povinnosti zveřejňování výkazů jen na období dvou let.

Výsledkem této práce je tak výstup, který se pokouší vysvětlit kladné a záporné hodnocení rentability podniku v období let 2008 - 2013.

Ve sledovaných letech nedocházelo po celou dobu pouze k rostoucímu trendu u ukazatelů rentability. Růst byl zaznamenán pouze v letech 2008 - 2009 a v letech 2011 - 2013.

K největším změnám z ukazatelů rentability docházelo právě u ukazatele ROE. Jeho analýza odchylek potvrdila, že veškeré změny, které se v podniku udály, byly reakcí na ztrátové roky 2008 a 2011. Management podniku se v této době snažil omezit náklady, ať už na materiál a energii, na mzdové prostředky, odpisy a mnoho dalších.

Otázkou však bylo, proč podnik dosáhl v letech 2008 a 2011 ztráty. Jednou z hlavních příčin byla narůstající cena na trhu s kožkami, přičemž podnik neměl jinou volbu, než jejich nákup, jelikož kožky podléhají zkáze zhruba po 3 až 6 měsících a podnik musel plnit nasmlouvané objednávky. Mezi další příčiny patřily narůstající náklady na energii, přičemž při tak složitém a zdlouhavém výrobním procesu se projeví každé, byť jen nepatrné, navýšení ceny energie.

Na ztrátě se dále podílely vysoké mzdové náklady a úrokové zatížení z navýšeného běžného úvěru.

Navíc je společnost TONAK a.s., z důvodu převažujícího vývozu zboží do zahraničí, závislá na vývoji kurzu CZK vůči EUR a USD.

Podnik navíc disponuje velkým objemem zásob, který tak způsobuje nízký obrát oběžných aktiv a tomu odpovídající úroveň pohotové likvidity.

Po provedené analýze rozkladu ukazatele ROE u společnosti Borsalino a TONAK a.s. a porovnání nejvlivnějších ukazatelů, které působily na jejich rozdílný vývoj lze konstatovat, že společnost TONAK a.s. dosahuje mnohem lepších výsledků u téměř všech ukazatelů rozkladu ve srovnání s italským Borsalinem.

Po zhodnocení rentability společnosti TONAK a.s. je zde na místě také určité doporučení. Společnost by měla více sledovat situaci na trhu s kožkami a snažit se o případný výkup pouze v obdobích, kdy jejich cena klesla, popř. najít levnějšího dodavatele.

Při exportu by se měla společnost snažit o uzavírání obchodů v dobách posilování české měny.

Jelikož společnost TONAK a.s. není účastníkem žádné burzy s cennými papíry, tj. sice emitovala zaknihované akcie, ale nenabízí je na žádném trhu s cennými papíry. Společnost by se tak také mohla pokusit o získání dalších peněžních prostředků, že např. vstoupí na Burzu cenných papírů Praha, a.s. a bude kótovat nové akcie společnosti.

I nadále by se měli obchodníci TONAK a.s. zaměřit na uzavírání velkých tenderů, které by tak zvýšily rentabilitu společnosti.

Co se týče nákladovosti na energie, bylo by vhodné, aby TONAK a.s. i nadále pokračoval ve spolupráci s vysokými školami na zavedení inovativních postupů a snížení náročnosti celého výrobního postupu, popř. uzavřel novou smlouvu s jiným dodavatelem za výhodnějších cenových podmínek.

Poslední nejvlivnější položkou jsou náklady související se mzdovou politikou. Jedná se o rozsáhlé náklady, se kterými se musí podnik potýkat každý měsíc. Manažerské rozhodnutí o pokračování propouštění zaměstnanců v roce 2008 lze hodnotit kladně. Došlo zejména k poklesu celkové nákladovosti, což působilo pozitivně na ukazatel ROE.

Seznam použité literatury

a) Knihy

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2009, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [4] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-86324-92-0.
- [5] REZKOVÁ, Jiřina. *Analýza rentability a řízení pracovního kapitálu: Finanční analýza účetních dat v praxi II*. 6. vyd. Žďár nad Sázavou: IMPRESO, 1996.
- [6] ROBINSON, Thomas R. *International financial statement analysis: revue littéraire mensuelle*. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2009, xxix, 828 p. ISBN 978-047-0287-675.
- [7] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

b) Elektronické zdroje

- [8] Registroimprese.it. [online]. [cit. 2015-04-26]. Dostupné z: <http://www.registroimprese.it/>
- [9] Du Pont čtení na víkend. *Patria online* [online]. 2012-08-12 [cit. 2015-03-21]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2130444/du-pont-cteni-na-vikend.html>
- [10] Tonak očekává po dvou ztrátových letech loňský zisk 13,6 milionu. In: *Finance.cz* [online]. 2010-03-26 [cit. 2015-04-26]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/257515-tonak-ocekava-po-dvou-ztratovych-letech-lonsky-zisk-13-6-milionu/>
- [11] Tonak měl loni nejvyšší tržby za poslední čtyři roky. In: *Novojičínský deník.cz* [online]. 2013-03-04 [cit. 2015-03-26]. Dostupné z: <http://novojicinsky.denik.cz/podnikani/tonak-mel-loni-nejvyssi-trzby-za-posledni-ctyri-roky-20130304.html>
- [12] Tonak chystá tisíce klobouků pro indiány. In: *iDnes.cz* [online]. 2004-04-05 [cit. 2015-03-26]. Dostupné z: <http://ekonomika.idnes.cz/tonak-chysta-tisice-klobouku-pro->

indiany-fph-/ekonomika.aspx?c=A040405_102514_ekonomika_ven

[13] TONAK a.s. [online]. [cit. 2015-04-26]. Dostupné z: <http://www.tonak.cz/>

[14] Borsalino Official Website. [online]. [cit. 2015-04-26]. Dostupné z:
<http://www.borsalino.com/en/home>

[15] Justice.cz: Oficiální server českého soudnictví. [online]. [cit. 2015-04-26]. Dostupné z:
<http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

Seznam zkratek

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
Borsalino	Borsalino Giuseppe & Fratello s.p.a.
BÚ	běžný úvěr
CF	výkaz Cash Flow
CZ	cizí zdroje
CZ dl.	cizí zdroje dlouhodobé
CZ kr.	cizí zdroje krátkodobé
CZE	česká měna
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
dl.	dlouhodobé
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	zisk před zdaněním
EUR	evropská měna
EVA	ekonomická přidaná hodnota
IČO	identifikační číslo organizace
JH	jmenovitá hodnota
Kč	koruna česká
kr.	krátkodobé
mil.	milion
N	náklady
N mat.	materiálové náklady
N mzdy	mzdové náklady
N ostatní	ostatní náklady
n.p.	národní podnik
OA	oběžná aktiva
Obr.	obrázek
P	pasiva
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
T	tržby
USD	americká měna
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
vl.	vlastní

VZ	Výroční zpráva TONAK a.s.
VZZ	výkaz zisku a ztráty
ZC	zůstatková cena
ZK	základní kapitál

Seznam obrázků

Obr. č. 2.1: Rozdělení uživatelů finanční analýzy.....	6
Obr. č. 2.2: Jednotlivé kategorie zisku	10
Obr. č. 2.3: Pyramidový rozklad ukazatele ROE	19
Obr. č. 3.1: Rozdělení teritoriálních tržeb v letech 2008 - 2013	26
Obr. č. 3.2: Vertikální a horizontální analýza aktiv	28
Obr. č. 3.3: Vertikální a horizontální analýza hlavních položek dl. majetku	29
Obr. č. 3.4: Vertikální a horizontální analýza hlavních položek OA	30
Obr. č. 3.5: Vertikální a horizontální analýza hlavních položek pasiv.....	31
Obr. č. 3.6: Vertikální analýza hlavních položek CZ	32
Obr. č. 3.7: Meziroční vývoj nejvýznamnějších položek tržeb	34
Obr. č. 3.8: Vývoj obchodní marže v letech 2008 - 2013	35
Obr. č. 3.9: Vývoj přidané hodnoty vzhledem k celkovým tržbám	36
Obr. č. 3.10: Vertikální a horizontální analýza nejvýznamnějších položek N	37
Obr. č. 3.11: Vertikální a horizontální analýza osobních nákladů	37
Obr. č. 3.12: Vertikální a horizontální analýza jednotlivých VH.....	38
Obr. č. 3.13: Vývoj jednotlivých základních poměrových ukazatelů	40
Obr. č. 3.14: Znázornění ukazatelů ROS.....	43
Obr. č. 4.1: Vývoj ukazatele ROE	46
Obr. č. 4.2: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2008 - 2009	47
Obr. č. 4.3: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2009 - 2010	48
Obr. č. 4.4: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2010 - 2011	49
Obr. č. 4.5: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2011 - 2012	50
Obr. č. 4.6: Hlavní vlivy na ukazatel ROE v letech 2012 - 2013	51
Obr. č. 4.7: Vývoj ukazatele ROE v porovnání s konkurencí	53
Obr. č. 4.8: Hlavní vlivy ukazatele ROE ve srovnání s konkurencí v roce 2012.....	54
Obr. č. 4.9: Hlavní vlivy ukazatele ROE ve srovnání s konkurencí v roce 2013	55

Seznam tabulek

Tab č. 4.1: Vývoj kategorií zisku společnosti TONAK a.s. (v tis. Kč)	45
--	----

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;

- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen „VŠB-TUO“) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);

- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;

- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 4. 5. 2015



Kateřina Zedníková

Seznam příloh

Příloha č. 1: Zjednodušená rozvaha společnosti TONAK a.s. v letech 2008-2013 (v tis. Kč)

Příloha č. 2: Zjednodušený VZZ společnosti TONAK a.s. v letech 2008-2013 (v tis. Kč)

Příloha č. 3: Přehled tržeb, investic a počtu zaměstnanců

Příloha č. 4: Vertikální a horizontální analýza rozvahy a VZZ společnosti TONAK a.s.

Příloha č. 5: Poměrové ukazatele

Příloha č. 6: Schémata rozkladu ukazatele ROE v letech 2008-2013

Příloha č. 7: Schémata rozkladu ukazatele ROE společnosti Borsalino a TONAK a.s. v roce 2012 a 2013